

**ANALISA YURIDIS PRINSIP TRANSPARANSI OLEH EMITEN
OBLIGASI SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM
INVESTOR DALAM HAL MENCEGAH TERJADINYA
GAGAL BAYAR**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat Memperoleh
Gelar Kesarjanaan Dalam Ilmu Hukum**

Oleh:

Fidya Titisari

NIM: 145010101111008



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2018**

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

ANALISA YURIDIS PRINSIP TRANSPARANSI OLEH EMITEN OBLIGASI SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM HAL MENCEGAH TERJADINYA GAGAL BAYAR

FIDYA TITISARI
NIM : 145010101111008

Sripsi ini telah dipertahankan di hadapan Majelis Penguji pada tanggal 7 Juni 2018 dan disahkan pada tanggal:

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

Moch. Zairul Alam, SH., MH
NIP. 197409092006011002

Dr. Reka Dewantara, SH., MH.
NIP. 198305022008121003

Mengetahui,
Dekan Fakultas Hukum

Ketua Bagian
Hukum Perdata

Dr. Rachmad Safa'at, SH., M.Si.
NIP. 196208051988021001

Dr. Budi Santoso, SH., LL.M
NIP. 19720622 2005011002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa karya ilmiah hukum ini adalah hasil kerja saya sendiri, kecuali kutipan-kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya.

Jika di kemudian hari terbukti karya ini merupakan karya orang lain, saya sanggup dicabut atas gelar keserjanaan saya.

Malang, 12 Juni 2018

Yang menyatakan,

Fidya Titisari

NIM. 145010101111008



KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini guna memenuhi salah satu syarat kelulusan sebagai Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Brawijaya yang berjudul, **“Analisa Yuridis Prinsip Transparansi Oleh Emiten Obligasi Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Investor Dalam Hal Mencegah Terjadinya Gagal Bayar”**. Kemudian, tak lupa juga penulis sampaikan rasa terimakasih penulis kepada yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dukungan, hingga do’a dalam penyelesaian penelitian ini.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis. Almarhum Ayah saya, Yusuf Krisnanjaya dan Ibu saya Sri Purwanti. Serta kakak saya Yugo Maulana, dan seluruh keluarga besar penulis. Terimakasih atas segala do’a serta dukungan moril dan materil yang telah diberikan kepada penulis selama menjalani masa perkuliahan;
2. Bapak Dr. Rachmad Safa’at, S.H., M.Si selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;
3. Bapak Dr. Budi Santoso, S.H., LLM selaku Ketua Bagian Hukum Perdata;
4. Bapak Moch. Zairul alam, SH., MH selaku Dosen Pembimbing Utama, terima kasih atas segala bimbingan, bantuan, do’a serta kebaikan dan kemudahan dalam menyelesaikan penelitian yang telah diberikan kepada penulis;
5. Bapak Dr. Reka Dewantara selaku Dosen Pembimbing Pendamping, terima kasih atas segala bimbingan dan saran yang telah diberikan kepada penulis dalam penelitian ini;
6. Sahabat-sahabat penulis dari awal masuk FHUB hingga tingkat akhir, Amalia Rizki, Oktari Devira, Avi Tiara Putri, Fauzi Hestia, Gustaf Josua, Ebenkyo Daniel, dan Sien Dimas. Terimakasih telah memberikan segala bantuan, dukungan, dan do’a untuk penulis;
7. Teman-teman seperjuangan skripsi penulis, Mia Yunisa, Vicky Rhizaldy, Rafiq A Duyo, Dino Rafiditya, Dimas Eka, Naufal Vidi, Rosita Nosi, dan Shinta Sriwijaya. Terimakasih telah memberikan dukungan dan semangat kepada penulis dalam kelancaran penulisan penelitian ini;
8. Keluarga besar Fakultas Hukum 2014, Keluarga besar ALSA *Local Chapter* Universitas Brawijaya, FORMAH-PK FH UB dan teman-teman *Business Law Community* (BLC) FH UB. Terimakasih telah memberikan banyak pembelajaran baru semasa kuliah;
9. Teman-teman penulis di Fakultas Hukum, Adam Darmawan, Abizar, Uptown Funk, KKN Desa Summersari;
10. Sahabat-sahabat penulis yang selalu memberi semangat dari jauh, Nadira Octova, Yunita Amalia, Ulva Lianissa;

11. Teman-teman penulis selama di perkuliahan, Chika, Alya, Pixarani, Indy, Atha Rafif, Muchtar, Eca Firhan, There, Luby, Kienan Agni, Frentika, JSC 2014, 67 Brawijaya, DDC.
12. Serta kepada seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dan mendukung penulis untuk melakukan penelitian penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih sangat jauh dari kata sempurna, sehingga penulis mengharapkan masukan dan kritik yang mendukung untuk memperbaiki skripsi ini.

Akhir kata Penulis memohon maaf sebesar-besarnya jika dalam proses pembuatan skripsi ini Penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Penulis berharap semoga penulisan skripsi ini bermanfaat dan berguna.

Malang, 12 Juni 2018

Fidya Titisari



RINGKASAN

Fidya Titisari, Hukum Perdata Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Mei 2018, ANALISA YURIDIS PRINSIP TRANSPARANSI OLEH EMITEN OBLIGASI SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM HAL MENCEGAH RISIKO GAGAL BAYAR, Moch. Zairul Alam, SH.,MH., dan Dr. Reka Dewantara, SH., MH.

Investasi dalam pasar modal memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang lain. Masyarakat yang ingin melakukan investasi memperhatikan beberapa faktor, yaitu bunga bank yang berdampak pada kegiatan investasi, keadaan keseluruhan ekonomi apakah sedang mengalami kemerosotan, berkembang atau stabil. Lalu ada faktor hukum, yakni mengenai kepatuhan hukum pada pelaku pasar modal untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang diatur dalam peraturan perundang-undangan. Pasar modal memiliki dua instrument yaitu saham dan obligasi. Meningkatnya keinginan masyarakat untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi mengalami perkembangan yang cukup pesat. Terbukti dari meningkatnya permintaan obligasi pada setiap emisi. Melakukan kegiatan pendaan melalui obligasi memiliki risiko, salah satunya adalah penerbit obligasi gagal membayar kupon obligasi. Semakin meningkatnya permintaan obligasi semakin tinggi pula pendapatan yang didapat oleh perusahaan, artinya perusahaan semakin banyak membayar bunga obligasi kepada investor, maka investor harus lebih berhati-hati akan hal itu untuk mencegah emiten gagal bayar. Sebuah tolak ukur suatu perusahaan memiliki potensi gagal bayar atau tidak adalah dari pelaksanaan prinsip transparansi antara emiten dan investor.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, ada dua permasalahan hukum yang dikemukakan pada penelitian ini yaitu pertama, mengenai keterkaitan prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi perusahaan dan yang kedua adalah perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan untuk mencegah risiko gagal bayar oleh emiten obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian yang bersifat yuridis normatif dengan metode pendekatan perundang-undangan (*Statute Approach*) dan pendekatan Kasus (*Case Approach*). Studi kepustakaan dan akses internet menjadi teknik penelusuran bahan hukum dalam penelitian ini. Dalam menganalisis bahan hukum, penulis menggunakan interpretasi bahasa atau gramatikal dan interpretasi sistematis.

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah dengan melaksanakan prinsip transparansi saja tidak cukup untuk dijadikan tolak ukur emiten tidak akan memiliki risiko gagal bayar. Pada kasus yang telah diuraikan pada pembahasan, perusahaan tersebut telah melakukan prinsip transparansi dengan melaporkan laporan keuangan tahunan emiten kepada OJK dan laporan perusahaan kepada lembaga pemeringkat efek. Tetapi disini investor harus lebih berhati-hati dalam menganalisa laporan emiten supaya tidak salah langkah dalam pembelian obligasi, dengan menganalisa rasio keuangan perusahaan dan rasio rating efek yang diterbitkan perusahaan tersebut.



SUMMARY

Fidya Titisari, Business Law, Faculty of Law Brawijaya University, May 2018, JURIDICAL ANALYSIS OF THE PRINCIPLE OF TRANSPARENCY BY ISSUERS OF BONDS AS INVESTOR LEGAL PROTECTIVE MEASURES IN TERMS OF PREVENTING THE DEFAULT RISK, Moch. Zairul Alam, SH.,MH., dan Dr. Reka Dewantara, SH., MH.

Investment in the capital markets have a higher risk as compared to investment in other areas. people who want to make investments pay attention to several factors that have an impact on bank interest of investment activity, the State of the overall the economy is experiencing a downturn, whether growing or stable. Then there are the legal factors, i.e. concerning compliance of the law on capital market participants to run all the provisions of law set forth in the legislation. The capital markets have two instruments namely stocks and bonds. The increasing eagerness to invest by using bonds experienced a fairly rapid development. Evident from the increased demand for bonds on any emissions. conduct activities through pendaan bonds have risks, one of which is the issuer of bonds failed to pay coupon bond. The ever increasing demand for bonds is getting higher revenue earned by the company, this means that more and more companies pay interest on bonds to investors, then investors should be more careful of it to prevent issuers fail pay. A measurement of a company has the potential of default or not is of the implementation of the principle of transparansi between issuers and investors.

Based on the description of the background above, there are two legal issues are addressed in this study: first, regarding the relation of the principle of transparency in the issuance of corporate bonds and the second is the legal protection of investors in corporate bonds issuance in order to prevent the risk of default by the issuers of bonds.

Research conducted by the author is research which is juridical normative approach to statutory methods (Statute Approach) and the approach of the case (Case Approach). The study of library and internet access becomes legal materials search technique in this study. In analyzing legal material, the author uses language or grammatical interpretation and systematic interpretation.

Conclusions in this study is to carry out the principle of transparency alone is not enough to be used as a benchmark issuer will not have the risk of nonpayment. In a case that has been described in the discussion, these companies have been doing the principle of transparency by reporting issuers to annual financial statements and reports of the company to OJK rating agencies securities. But here investors

should be more careful in analyzing issuers report so that no one steps in the purchase of bonds, by analyzing the company's financial ratios and ratio rating effect is published.



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
RINGKASAN	vi
SUMMARY.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
1. Manfaat Teoritis.....	7
2. Manfaat Praktis	8
E. Sistematika Penulisan	9
 BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	 11
A. Kajian Umum Mengenai Pasar Modal	11
1. Pengertian Pasar Modal	11
B. Kajian Umum Mengenai Hukum Penanaman Modal	12
1. Pengertian Penanaman Modal	12
2. Jenis dan Bentuk Penanaman Modal.....	16
a. Penanaman Modal Langsung (<i>Direct Investment</i>) atau Penanaman Modal	
Jangka Panjang	16
b. Penanaman Modal Tidak Langsung (<i>Indirect Investment</i>) Dikenal dengan	
<i>Portofolio Investments</i> yang Merupakan Penanaman Modal Jangka Pendek	16
3. Asas-Asas Hukum Penanaman Modal	17
a. Asas Kepastian Hukum.....	17
b. Asas Keterbukaan	17
c. Asas Akuntabilitas	17
d. Asas Perlakuan Yang Sama Dan Tidak Membedakan Asal Negara	18
e. Asas Kebersamaan	18
f. Asas Efisiensi Berkeadilan.....	18
g. Asas Berkelanjutan	18
h. Asas Berwawasan Lingkungan.....	18
i. Asas Kemandirian.....	19
j. Asas Keseimbangan Kemajuan dan Kesatuan Ekonomi Nasional.....	19

4. Tujuan Penyelenggaraan Penanaman Modal	19
C. Kajian Umum Tentang Emiten	20
D. Kajian Umum Tentang Perlindungan Hukum.....	21
1. Pengertian Perlindungan Hukum	21
2. Bentuk-Bentuk Perlindungan Hukum	23
3. Prinsip Perlindungan Hukum	24
E. Kajian Umum Tentang Investor	24
F. Kajian Umum Tentang Wali Amanat	25
G. Kajian Umum Tentang Obligasi	28
1. Pengertian Obligasi.....	28
2. Jenis-Jenis Obligasi	29
3. Mekanisme Penerbitan Obligasi	33
a. Syarat Suatu Perusahaan Dapat Menerbitkan Obligasi	33
b. Prosedur Penerbitan Obligasi	34
H. Kajian Umum tentang <i>Good Corporate Governance</i>	38
1. Pengertian Good Corporate Governance (GCG)	38
2. Tujuan Good Corporate Governance	39
3. Konsep Good Corporate Governance	39
4. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance	41
5. Proses Good Corporate Governance	46
6. Manfaat Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	49
A. Jenis Penelitian	49
B. Pendekatan Penelitian	49
C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum.....	50
D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum	51
E. Teknik Analisis Bahan Hukum.....	52
F. Definisi Konseptual	53
BAB IV PEMBAHASAN.....	55
A. Keterkaitan Prinsip Transparansi Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan .	55
1. Keterkaitan Antara Prinsip Keterbukaan Dengan Risiko Gagal Bayar	57
a. Analisa Rasio Laporan Keuangan Emiten	59
b. Analisa Rasio <i>Rating</i> Emiten	60
B. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh Emiten Obligasi	70
1. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh PT Bima Multifinance ..	70
a. Posisi Kasus	70
1. Faktor-faktor yang Menyebabkan Emiten Gagal Bayar Obligasi Perusahaan ...	71
2. Tanggung Jawab Emiten dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Kupon Obligasi Kepada Pemegang Obligasi	76

3. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (Default)	81
a. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar (Default) Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.....	83
b. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar (Default) Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan	84
c. Perlindungan Hukum Preventif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko Gagal Bayar (default) oleh Emiten	87
d. Perlindungan Hukum Represif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko Gagal Bayar (default) oleh Emiten	88
BAB V PENUTUP	100
A. Kesimpulan.....	100
B. Saran	102
DAFTAR PUSTAKA	103



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu	6
Tabel 1.2 Tabel Peringkat Efek	61



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Model 7s dari Mc Kinsey	40
--	----



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang yang membutuhkan peningkatan dalam berbagai sektor, misalnya sektor ekonomi, sektor industri, sektor pertanian, sektor pariwisata dan masih banyak sektor lainnya. Seiring dengan berkembangnya sektor-sektor tersebut, sektor ekonomi juga mengalami perkembangan yang pesat seperti yang terjadi di bidang pasar modal yang menjadi faktor meningkatnya pembangunan di Indonesia. Salah satu jenis kegiatan dalam pasar modal adalah investasi. Kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19, jual beli efek berlangsung mulai sejak tahun 1880. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di Tingkat Asia, bursa Batavia menjadi yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo¹.

Investasi dalam Pasar Modal memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi di bidang yang lain, hal tersebut merupakan pengaruh dari banyak faktor. Masyarakat yang ingin melakukan investasi memperhatikan faktor beberapa faktor berikut yaitu, bunga bank yang bergantung pada kebijakan moneter pemerintah yang berdampak pada kegiatan investasi, keadaan keseluruhan ekonomi apakah sedang mengalami kemerosotan (resesi), berkembang atau stabil, faktor lainnya adalah faktor politis yang memengaruhi,

¹ Bapepam. Tanpa Tahun. **Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**. Bapepam Online diakses pada 19 November 2017

menentukan rencana dan keputusan untuk investasi oleh para investor², yang terakhir adalah faktor hukum, faktor hukum disini mengenai kepatuhan hukum pada pelaku pasar untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum didalam peraturan perundang-undangan³.

Pasar Modal memberikan peluang untuk masyarakat untuk berinvestasi baik investasi jangka pendek, menengah maupun yang berjangka panjang. Selain itu, para emiten juga mudah untuk mendapatkan dana dari investor dengan cara menerbitkan surat berharga yang bersifat ekuitas maupun surat berharga yang bersifat utang.⁴ Objek yang diperdagangkan dalam pasar modal yaitu efek, yakni surat pengakuan utang, surat pengakuan utang, saham, obligasi, surat berharga komersial, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek⁵. Walaupun efek terditi atas berbagai macam surat berharga, tetapi ada 2 (dua) instrumen utama dalam pasar modal yaitu saham dan obligasi. Obligasi adalah salah satu instrument utama dalam efek yang memiliki waktu yang cukup panjang. Obligasi ini biasa digunakan oleh pelaku pasar sebagai penerbitan surat utang dalam jumlah besar yang ditawarkan secara luas kepada publik⁶.

Obligasi pada Pasar Modal memiliki dua jenis, yang pertama adalah Obligasi Pemerintah atau dapat disebut Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Obligasi Perusahaan yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

² Indra Safitri,1998. **Catatan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Go Global Book, halaman.17.

³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika, halaman. 4.

Gunawan Widjaja & Jono, **Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal** (Jakarta: Kencana,2006), halaman.2

⁵ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁶ Adrian Sutedi. 2009. **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Ghalia Indonesia. Halaman 2.

ataupun yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Swasta (BUMS). Pada Obligasi Perusahaan, memiliki risiko yang cukup tinggi karena pada obligasi perusahaan menawarkan bunga yang cukup tinggi. Berbeda dengan Obligasi Pemerintah, pada obligasi ini cenderung lebih aman disbanding obligasi perusahaan karena pada pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh pemerintah.

Meningkatnya keinginan masyarakat untuk berinvestasi ke dalam obligasi mengalami perkembangan yang cukup tinggi. Terbukti dari meningkatnya permintaan terhadap obligasi dalam setiap kegiatan emisi yang telah dilakukan. Ada beberapa perusahaan yang membatasi pengalokasian sebagai akibat dari tingginya jumlah permintaan dibandingkan dengan jumlah obligasi yang ditawarkan (*over subscribe*).

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 menganalisa bawa hingga akhir tahun penerbitan obligasi bisa menembus Rp 130 Triliun. Mengacu pada data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah keseluruhan emisi obligasi yang diterbitkan pada tahun 2014 sejumlah Rp 48,64 Triliun, tahun 2015 sejumlah Rp 63,27 Triliun dan pada tahun 2016 sejumlah Rp 116,18 Triliun⁷. Ada beberapa faktor pendorong meningkatnya obligasi dari tahun ke tahun. Salah satu faktornya adalah rendahnya BI *rate* atau tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia per November 2017 yang mana masih di level 4,25%⁸ yang mendorong korporasi untuk mencari pendanaan dari pasar modal dibandingkan dari sektor perbankan.

Melakukan kegiatan pendanaan melalui instrument obligasi bukan tanpa risiko, salah satu risikonya adalah penerbit gagal membayar kewajibannya. Pendapatan tinggi yang didapatkan oleh investor berbanding lurus dengan resiko

⁷ <http://market.bisnis.com/read/20170505/92/651215/2017-potensi-penerbitan-obligasi-tembus-rp130-triliun> diakses pada 19 November 2017

⁸ <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data> diakses pada 19 November 2017

yang didapat. Ada perusahaan publik pada Bursa Efek Indonesia yang dinyatakan gagal bayar bunga dan pinjaman pokok obligasi perusahaan yang seharusnya dilakukan pelunasan setiap pada saat jatuh tempo. Setiap investor obligasi sebaiknya lebih waspada dengan adanya *default risk* atau gagal bayar yang menjadi risiko perusahaan.

Salah satu perusahaan yang gagal membayar kupon obligasi menurut PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yaitu PT Bima Multi Finance yang gagal membayar kupon Obligasi Berkelanjutan I tahap II 2016 seri A, Obligasi Berkelanjutan I tahap II/2015 seri B dan Obligasi Berkelanjutan II/2016 seri C yang telah jatuh tempo pada 11 Agustus 2017⁹. Menurut data PEFINDO, PT Bima Multi Finance sedang menjalani restrukturisasi utang mencapai Rp 332 Miliar dengan tingkat kupon sekitar 12,5%-14% sesuai dari obligasi perusahaan yang diterbitkan¹⁰.

Kasus selanjutnya adalah dari PT Berlian Laju Tanker. Dilansir dari Pialang News, PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menyatakan tidak sanggup membayar 6 (enam) instrument utang (*default*) perseroan yang telah jatuh tempo pada Februari 2012. Menurut informasi terbuka dari Bursa Efek Indonesia (BEI), BLTA tidak sanggup membayar sebesar Rp 421,48 Miliar.

Terdapat 6 (enam) instrument utang yang tidak dibayar oleh BLTA. Dua diantaranya merupakan obligasi konversi bergaransi yang diterbitkan oleh anak perusahaannya yaitu BLT *Finance B.V* dan BLT *International Corporation*. Nilainya masing-masing sebesar US\$ 7,5 Juta atau senilai Rp 68,65 Miliar.

⁹ <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=SiaranPers/2017-08-11-BIMF-id.pdf> diakses pada 19 November 2017

¹⁰ <http://market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd> diakses pada 19 November

Obligasi Berlian Laju Tanker IV tahun 2009 dengan tingkat bunga tetap seri B dan seri C yang jatuh tempo pada Februari 2012. Kupon obligasi dari masing-masing seri sebesar Rp 5,81 Miliar dan Rp 72,2 Miliar.¹¹

Kasus-kasus diatas adalah contoh dari perusahaan yang mengalami gagal bayar obligasi. Ada beberapa masalah pada perusahaan yang dinyatakan gagal bayar kupon obligasi tersebut yaitu kemungkinan perusahaan tersebut tidak memiliki dana tabungan atau kas untuk membayar pokok obligasi dan/atau kupon obligasi perusahaan dan perusahaan tersebut telah menyatakan bahwa perusahaan tidak sanggup untuk membayar pokok obligasi dan kupon obligasi perusahaan.

Menurut penulis, beberapa masalah yang mengakibatkan emiten gagal bayar adalah kurangnya transparansi antara emiten dan investornya. Emiten seharusnya terbuka masalah laporan keuangan yang berkaitan, agar investor dapat menganalisa laporan keuangan dari perusahaan tersebut. Setelah menganalisa, investor dapat memprediksi langkah apa yang akan investor tempuh apabila prediksi investor menunjukkan bahwa emiten mengalami potensi gagal bayar.

Prinsip transparansi ini mengacu pada pedoman *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. Ada 5 (lima) prinsip yang ada pada GCG yaitu prinsip transparansi (*transparency*), prinsip akuntabilitas (*accountability*), prinsip tanggung jawab (*responsibility*), prinsip independensi (*independency*) dan prinsip kesetaraan (*fairness*).

Pembatasan penelitian ini terletak pada prinsip transparansi di dalam GCG yang menjadi tolak ukur suatu perusahaan tersebut memiliki potensi gagal bayar kupon obligasi atau tidak. Agar investor dapat menganalisa laporan

¹¹<http://investorpialang.com/read-news-1-11-56-berlian-laju-tanker-gagal-bayar.investor.pialang> diakses pada 11 Desember 2017

keuangan dari perusahaan tersebut. Setelah menganalisa laporan keuangan yang berkaitan, investor dapat memprediksi langkah apa yang akan ditempuh apabila prediksi investor menunjukkan bahwa emiten mengalami potensi gagal bayar dan dapat mengambil tindakan sedini mungkin sebagai penyelamatan dananya.

Dari uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah di atas, penulis ini melakukan penelitian dengan judul, **“ANALISA YURIDIS PRINSIP TRANSPARANSI OLEH EMITEN OBLIGASI SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM HAL MENCEGAH TERJADINYA GAGAL BAYAR”**.

Tabel 1.1

Penelitian Terdahulu

No	Identitas Peneliti	Judul Penelitian	Rumusan Masalah	Keterangan
1	GRETA ITA MUSTIKA SARI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta 2010	PENGARUH MEKANISME <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DAN <i>YIELD</i> OBLIGASI	1. Aakah penerapan mekanisme <i>good corporate governance</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan <i>yield</i> obligasi?	Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh mekanisme <i>good corporate governance</i> terhadap peringkat obligasi dan <i>yield</i> obligasi terhadap semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas ada beberapa masalah yang perlu dirumuskan pada penulisan skripsi ini. Rumusan masalah dalam penulisan ini, yaitu:

1. Bagaimana keterkaitan prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi perusahaan dalam hal mencegah risiko gagal bayar?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan dalam hal emiten obligasi mengalami gagal bayar?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis keterkaitan prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi perusahaan untuk mencegah risiko gagal bayar.
2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisa perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan pada saat emiten obligasi mengalami gagal bayar.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, dapat ditentukan manfaat penulisan penelitian ini. Berikut adalah manfaat dari penulisan penelitian ini, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta memperkaya wawasan dan ilmu pengetahuan. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tinjauan dan pembelajaran pada bidang hukum perdata ekonomi.

- b. Dapat memberikan informasi mengenai bagaimana Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan perlindungan hukum terhadap investor akibat pihak emiten yang gagal bayar obligasi perusahaan dan perihal pelaksanaan prinsip kehati-hatian dan prinsip keterbukaan informasi yang didasari pada pedoman *Good Corporate Governance*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Manfaat penulisan penelitian ini untuk pihak pemerintah adalah agar pemerintah dapat memberikan kepastian hukum yang jelas terkait perlindungan hukum bagi investor yang ada dalam permasalahan tersebut.

b. Bagi Otoritas Jasa Keuangan

Manfaat dari penulisan penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangsih pemikiran dan penyempurna peraturan perundang-undangan yang dibuat oleh OJK perihal POJK tentang keterbukaan informasi, dan laporan tahunan oleh emiten.

c. Bagi Emiten

Manfaat penelitian ini untuk emiten adalah agar emiten mengetahui pentingnya menerapkan prinsip keterbukaan dengan transparan terkait informasi laporan keuangan, laporan kinerja perusahaan dan lain-lain. Sehingga emiten dapat dipercaya oleh investor.

d. Bagi Investor

Bagi pihak investor manfaat penelitian ini adalah untuk memberikan informasi mengenai perlindungan hukum untuk investor tentang permasalahan

yang dialami investor mengenai perlindungan untuk investor yang emitennya mengalami gagal bayar. Agar investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada obligasi perusahaan (*Corporate Bonds*).

e. Bagi Masyarakat

Memberikan sumbangan ilmu kepada masyarakat mengenai permasalahan dalam penelitian ini. Agar masyarakat peka terhadap permasalahan hukum serta mengerti bagaimana penyelesaiannya. Dan juga agar masyarakat yang akan dan atau ingin menjadi calon investor dalam pasar modal khususnya pada investasi obligasi perusahaan bisa memahami terlebih dahulu resiko-resiko apa saja yang terjadi dalam pasar modal.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika pada penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab yang ditulis secara berurutan, secara garis besar diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

1. Latar belakang
2. Rumusan masalah
3. Tujuan Penelitian
4. Manfaat penelitian

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Berikut adalah rincian dari kajian pustaka, antara lain:

- a. Kajian Umum tentang Pasar Modal
- b. Kajian Umum tentang Investasi
- c. Kajian Umum tentang Perlindungan Hukum
- d. Kajian Umum tentang Investor

- e. Kajian Umum tentang Obligasi
- f. Kajian Umum tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas tentang:

1. Jenis Penelitian
2. Metode Pendekatan
3. Sumber Bahan Hukum
4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum
5. Teknik Analisis Bahan Hukum
6. Definisi Konseptual

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan berisi tentang pembahasan-pembahasan tentang perlindungan hukum investor terkait dengan penerbit melakukan gagal bayar obligasi perusahaan. Membahas rumusan masalah satu per satu secara rinci sehingga akan mendapatkan hasil dari penerapan teori dan perudnang-udnangan terhadap masalah terkait.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini berisi tentang Kesimpulan terkait permasalahan yang dibahas pada penelitian ini secara singkat dan jelas. Dan penyampaian saran dari penulis terkait permasalahan tersebut jika terjadi permasalahan yang sama dikemudian hari yang ditujukan pada pihak-pihak yang berkepentingan pada masalah tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Umum Mengenai Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pengertian pasar modal adalah

Seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.¹²

Pasar Modal / *Capital Market* / *Stock Market* / *Stock Exchange* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha dalam perdagangan surat-surat berharga seperti misalnya saham, obligasi, sertifikat saham atau efek-efek pada umumnya.¹³

Pengertian Pasar Modal menurut Kamus Hukum Ekonomi, yaitu pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi.¹⁴

Adapun didalam Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal atau yang biasa disebut UUPM, memberikan pengertian tentang Pasar Modal, yakni:¹⁵

"Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan

¹²M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. 2004. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Prenada Media. Hlm. 10

¹³ Najib A. Gisymar. 1999. **Insider Trading dalam Transaksi Efek**. Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm.10.

¹⁴ A.F.Elly Erawaty dan J.S Badudu. 1996. **Kamus Hukum Ekonomi**. Jakarta: Proyek ELIPS, hlm. 14.

¹⁵ Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 8)

efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal dapat diartikan sebagai sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga Bursa Efek.¹⁶

Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pengertian modal (*capital*) dapat dibedakan menjadi:

- 1) Barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin;
- 2) Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*.¹⁷

Pasar Modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan pihak penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.¹⁸

B. Kajian Umum Mengenai Hukum Penanaman Modal

1. Pengertian Penanaman Modal

¹⁶ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 2.

¹⁷ *Ibid.*, Hlm.10.

¹⁸ *Ibid.*

Investasi berasal dari kata *invest* yang diartikan sebagai menanam atau menginvestasikan uang atau modal.¹⁹ Istilah *investasi* merupakan istilah yang sering digunakan dalam dunia usaha, sedangkan *penanaman modal* lazim digunakan pada perundang-undangan. Tetapi, pada dasarnya kedua istilah tersebut mempunyai pengertian yang sama (*interchangeable*).²⁰ Investasi mencakup pengertian yang lebih luas karena investasi mencakup investasi langsung (*direct investment*), dan investasi tidak langsung (*portofolio investment*). Berbeda dengan *penanaman modal*, bahwa konotasinya lebih kepada investasi langsung (*direct investment*).²¹

Secara universal investasi atau *penanaman modal* diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan oleh perseorangan (*natural person*) atau badan hukum (*juridical person*) sebagai upaya guna meningkatkan dan/atau mempertahankan nilai modalnya dalam bentuk uang tunai (*cash money*), peralatan (*equipment*), asset tidak bergerak, hak kekayaan intelektual, dan keahlian.²²

Dari beberapa definisi diatas, dapat ditarik beberapa unsur dalam kegiatan investasi atau *penanaman modal*, yakni:

- a. Diperlukan motif guna meningkatkan dan mempertahankan nilai suatu modal;
- b. Bahwa “modal” tersebut tidak hanya mencakup sesuatu yang berifat kasat mata dan dapat diraba (*tangible*), tetapi juga mencakup hal-hal yang sifatnya tidak kasat

¹⁹ Hasan Shadily, **Kamus Lengkap Inggris-Indonesia**, halaman 330.

²⁰ Ida Bagus Rachmadi Supancana, **Kerangka Hukum & Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2006, halaman 1.

²¹ Dhaniswara K. Harjono, **Hukum Penanaman Modal, Tinjauan terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal**, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm10.

²² Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, **Hukum Investasi dan Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta, 2015, hlm. 3.

mata dan tidak bisa di raba (*intangible*). Hal yang tidak kasat mata tersebut contohnya adalah keahlian, pengetahuan jaringan, dan apa saja yang ada di dalam kontrak kerja sama (*joint venture agreement*) yang sering disebut *valuable services*.²³

Pada Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) menyebutkan bahwa, investasi memiliki arti:

Pertama,

“Penanaman uang atau modal pada suatu perusahaan atau proyek yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan”,

Kedua,

“Jumlah uang atau modal yang ditanam”

Dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal dikemukakan bahwa:

”Penanaman Modal adalah segala bentuk kegiatan penanaman modal, baik oleh penanaman modal dalam negeri maupun penanaman modal luar negeri (modal asing) untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia”.

Dalam Kamus Istilah Keuangan dan Investasi menggunakan istilah *investment* (investasi) yang memiliki arti:

”Penggunaan Modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi pada risiko yang dibuat untuk mendapatkan modal. Investasi dapat pula merujuk pada

²³ Ida Bagus Rachmadi Supancana, *op.cit.*, hlm.2.

investasi keuangan yang dimana investor menempatkan uang ke dalam suatu sarana atau menunjuk ke suatu usaha atau waktu seseorang yang ingin mengambil keuntungan dari keberhasilan pekerjaannya”.

Dalam Kamus Hukum Ekonomi menggunakan terminology *investment*, penanaman modal, investasi yang dapat diartikan penanaman modal yang biasa dilakukan dalam kurun waktu jangka panjang. Kegiatannya meliputi pengadaan aktiva tetap perusahaan atau membeli sekuritas yang dilakukan untuk memperoleh keuntungan.

Selain itu, dalam Kamus Ekonomi dikemukakan bahawa investasi memiliki 2 (dua) makna, yaitu:

Pertama,

“Investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda-benda tidak bergerak, setelah dilakukan analisa akan menjamin modal yang dilekatkan dan memberi hasil yang signifikan”.

Kedua,

“Dalam teori ekonomi, investasi berarti pembelian alat produksi yang termasuk didalamnya benda-benda untuk dijual dengan modal berupa uang”.

Menurut Frank Fabozzi et.al., investasi dalam pasar modal adalah:²⁴

“Untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan, berikan beberapa tingkat risiko yang bersedia mereka terima. Portofolio yang memenuhi persyaratan ini adalah portofolio yang efisien (atau optimal)”

Investasi efisien adalah investasi yang penempatan portofolionya memberikan hasil yang baik.

²⁴ Frank Fabozzi,et.al., *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Third Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2002, hlm. 241.
“To seek maximize the expected return,given some level of risk they are willing to accept. Portfolios that satisfy this requirement are calles efficient (or optimal) portfolios”

2. Jenis dan Bentuk Penanaman Modal

a. Penanaman Modal Langsung (*Direct Investment*) atau Penanaman Modal Jangka Panjang

Kegiatan yang dilakukan pada menanam modal langsung ini misalnya, mendirikan perusahaan patungan (*joint venture company*) dengan mitra lokal, dengan melakukan kerja sama operasi (*joint operation scheme*) tanpa mendirikan perusahaan yang baru, dengan mengonversikan pinjaman menjadi penyertaan mayoritas dalam perusahaan lokal, dengan memberikan bantuan teknis dan manajerial (*technical and management assistance*), dan dengan memberikan lisensi.

b. Penanaman Modal Tidak Langsung (*Indirect Investment*) Dikenal dengan *Portfolio Investments* yang Merupakan Penanaman Modal Jangka Pendek

Disebut penanaman modal tidak langsung atau penanaman modal jangka pendek karena pada umumnya dilakukan jual beli saham dan/atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat sehingga investor tidak perlu secara fisik hadir karena tujuan investor dalam hal ini bukan untuk membangun sebuah perusahaan tetapi hanya untuk membeli saham dengan maksud untuk dijual kembali Tetapi tetap tergantung pada fluktuasi nilai saham dan/atau mata uang yang hendak mereka perjualbelikan. Pada umumnya, jenis investasi seperti ini

yang diharapkan investor adalah *capital gain* yakni adanya penghasilan dari selisih antara jual dan beli saham pada bursa efek.²⁵

3. Asas-Asas Hukum Penanaman Modal

Di dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, disebutkan asas-asas yang ada pada hukum penanaman modal, yaitu sebagai berikut:

a. Asas Kepastian Hukum

Yang dimaksud dengan kepastian hukum disini adalah, asas yang dimana dalam Negara hukum yang memposisikan hukum dan peraturan perundang-undangan sebagai acuan dalam setiap kebijakan dan pelaksanaan kegiatan di bidang investasi atau penanaman modal.

b. Asas Keterbukaan

Asas keterbukaan yakni sebuah asas yang terbuka mengenai hak-hak masyarakat guna mendapatkan informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif pada pelaksanaan kegiatan investasi.

c. Asas Akuntabilitas

Asas akuntabilitas yaitu sebuah pertanggungjawaban kepada masyarakat sebagai pemegang kedaulatan tertinggi suatu negara terhadap penentuan setiap pelaksanaan dan hasil akhir dari setiap penyelenggaraan investasi. Yang pastinya harus sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

²⁵ Dr. Sentosa Sembiring S.H.,M.H. **Hukum Investasi**. Bandung : Nuansa Aulia, 2007. Cetakan I.

d. Asas Perlakuan Yang Sama Dan Tidak Membedakan Asal Negara

Asas ini mengedepankan persamaan perlakuan atau sikap non-diskriminasi terhadap investor asing maupun investor dalam negeri sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

e. Asas Kebersamaan

Pada asas kebersamaan ini mendorong peran seluruh investor secara bersama-sama pada kegiatan usahanya untuk mewujudkan kesejahteraan rakyat lewat berinvestasi.

f. Asas Efisiensi Berkeadilan

Asas ini menjadi pedoman pelaksanaan investasi dengan mengedepankan efisiensi berkeadilan dalam usaha mewujudkan iklim usaha yang adil, kondusif dan berdaya saing yang baik.

g. Asas Berkelanjutan

Asas berkelanjutan memiliki arti dimana asas tersebut secara terencana mengupayakan berkembangnya proses pembangunan melalui kegiatan investasi untuk menjamin kesejahteraan dan kemajual pada setiap aspek kehidupan, baik masa kini maupun pada masa yang akan datang.

h. Asas Berwawasan Lingkungan

Dalam asas ini menunjukkan bahwa investasi harus dilakukan dengan tetap memerhatikan perlindungan dan pemeliharaan lingkungan hidup.

i. Asas Kemandirian

Yang dimaksud dengan asas kemandirian adalah investasi dalam suatu negara tetap mengedepankan potensi bangsa dan negaranya dengan tidak menutup diri dengan masuknya modal asing. Hal ini guna terwujudnya pertumbuhan ekonomi.

j. Asas Keseimbangan Kemajuan dan Kesatuan Ekonomi Nasional

Asas ini merupakan upaya untuk menjaga keseimbangan kemajuan ekonomi suatu wilayah dan kesatuan ekonomi nasional.

4. Tujuan Penyelenggaraan Penanaman Modal

Menurut pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, penyelenggaraan penanaman modal memiliki beberapa tujuan, yakni:

- a. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional;
- b. Menciptakan lapangan pekerjaan;
- c. Meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan;
- d. Meningkatkan kemampuan daya saing dunia usaha nasional;
- e. Meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional;
- f. Mendorong pengembangan ekonomi kerakyatan;
- g. Mengolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil dengan menggunakan dana yang berasal, baik dari dalam negeri maupun luar negeri; dan
- h. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat

C. Kajian Umum Tentang Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum guna menjangkau dana untuk kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana tersebut dapat dilakukan dengan cara menjual efek kepada masyarakat melalui kegiatan di pasar modal. Emiten disini memiliki peranan yang penting bagi perkembangan pasar modal.²⁶

Jika emiten adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum, berbeda dengan perusahaan publik. Menurut UU Pasar Modal Pasal 1 angka 22 menyebutkan bahwa:²⁷

“Perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00,- (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (PP).”

Ada perbedaan antara emiten dengan perusahaan publik yaitu kalau emiten sudah pasti perusahaan publik karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik dapat dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa (*secondary market*). Sedangkan perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa.

Dengan kata lain, perusahaan publik dapat berubah menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum dinyatakan efektif karena telah diterima dan disetujui oleh OJK sesuai dengan POJK Nomor 7 Tahun 2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek

²⁶ M. Irsan Nasarudin., *op.cit.* hlm. 151

²⁷ Lihat Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk. Namun sebagai perusahaan publik, walaupun tidak melalui penawaran umum, perusahaan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun perusahaan publik, keduanya tergolong dalam pengertian “Pengertian Terbuka” (Tbk).²⁸

Jika diamati ada 4 (empat) keharusan yang dapat dilakukan oleh emiten pada saat beraktivitas di pasar modal, yaitu:

1. Keterbukaan informasi;
2. Peningkatan likuiditas;
3. Pemantauan harga efek;
4. Menjaga hubungan baik dengan investor.

D. Kajian Umum Tentang Perlindungan Hukum

1. Pengertian Perlindungan Hukum

Istilah hukum dalam bahasa latin disebut *Recht* yang berasal dari kata “*rectum*” yang memiliki arti bimbingan atau tuntutan. Dalam bahasa Inggris, hukum artinya adalah *law* atau *legal*.

Definisi terminologi hukum dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah segala peraturan atau adat yang dianggap mengikat secara resmi, dikukuhkan oleh penguasa atau pemerintah, undang-undang, dan peraturan-peraturan lainnya guna mengatur pola pergaulan dalam masyarakat yang menjadikan hukum sebagai kaidah atau pedoman untuk peristiwa tertentu,

²⁸ M. Irsan Nasarudin., *op.cit.* hlm. 155

keputusan dan/atau pertimbangan yang ditetapkan oleh pengadilan, atau yang biasa disebut vonis.

Mochtar Kusumaatmadja menyebutkan pengertian hukum sebagai suatu perangkat kaidah dan asas yang mengatur kehidupan manusia di dalam masyarakat. Selain masyarakat harus juga mencakup lembaga atau institusi dalam proses yang dibutuhkan untuk mewujudkan hukum dalam kenyataan.

Menurut Soedjono Dirdjosisworo, hukum dapat dilihat dari prespektif 8 (delapan) arti, yakni hukum dalam arti penguasa, hukum dalam arti para petugas, hukum dalam arti sikap dan tindakan, hukum dalam arti sistem kaidah, hukum dalam arti jalinan nilai, hukum dalam arti tata hukum, hukum dalam arti ilmu hukum, hukum dalam arti disiplin hukum. dari berbagai macam sudut pandang arti hukum tersebut menyatakan bahwa hukum tidak semata-mata peraturan perundang-undangan yang tertulis dan aparat penegak hukum saja seperti yang masyarakat awam tahu tentang hukum. tetapi hukum meliputi hal-hal yang sudah ada pada kehidupan masyarakat.²⁹

Secara tata bahasa, kata perlindungan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia memiliki sinonim yakni proteksi, yang dapat diartikan suatu proses, cara atau perbuatan melindungi.

Pada umumnya, perlindungan adalah mengayomi sesuatu dari hal yang buruk. Dan juga dapat mengandung pengayoman yang diberikan untuk orang yang lebih lemah.

²⁹ Soedjono Dirdjosisworo, **Pengantar Ilmu Hukum**, Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2008. Hlm. 25-43.

Berikut pengertian perlindungan hukum menurut para ahli :

1. Menurut Satjito Rahardjo

Perlindungan hukum yaitu adanya upaya untuk melindungi kepentingan seseorang dengan cara memberikan Hak Asasi Manusia untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya tersebut.³⁰

2. Menurut Muchsin

Perlindungan hukum ada suatu kegiatan untuk melindungi individu dengan menyelaraskan hubungan nilai atau kaidah yang muncul dari sikap dan tindakan yang bertujuan untuk menciptakan ketertiban dalam pergaulan hidup manusia.³¹

3. Menurut Philipus M. Hadjon

Philipus M. Hadjon berpendapat bahwa perlindungan hukum adalah perlindungan akan harkat dan martabat, dan pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh setiap subjek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan.³²

2. Bentuk-Bentuk Perlindungan Hukum

Perlindungan menjadi suatu media untuk bekerjanya fungsi hukum dalam mewujudkan tujuan-tujuan hukum, yaitu keadilan, kepastian dan kemanfaatan hukum.

Menurut Hadjon, perlindungan hukum meliputi :³³

a. Perlindungan Hukum Preventif

³⁰ Satjipto Rahardjo, **Sisi-Sisi Lain dari Hukum di Indonesia**, Jakarta: Kompas, 2003. Hlm. 121.

³¹ Muchsin, **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**, Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, 2003. Hlm. 14.

³² Philipus M. Hadjon, **Perlindungan Bagi Rakyat di Indonesia**, PT. Bina Ilmu, Surabaya, 1987. Hlm. 1-2

³³ Philipus M. Hadjon, *op.cit.*, hlm. 4.

Suatu bentuk perlindungan hukum yang dimana memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk mengajukan keberatan atau pendapat kepada keputusan pemerintah sebelum keputusan tersebut menjadi bentuk yang definitive;³⁴

b. Perlindungan Hukum Represif

Yaitu bentuk perlindungan hukum yang lebih menuju pada penyelesaian sengketa.³⁵

3. Prinsip Perlindungan Hukum

Pada prinsip perlindungan hukum bersumber dari konsep mengenai pengakuan dan perlindungan hak-hak asasi manusia. Seperti pada masyarakat barat menggunakan konsepsi *Rechtstaat* dan “*Rule of The Law*”.

Di Indonesia konsep perlindungan hukum dilandasi oleh Pancasila sebagai ideology dan falsafah negara sebagai kerangka berfikir. Karena pada dasarnya lahirnya sebuah konsep tentang perlindungan hak asasi manusia di arahkan pada pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah. ³⁶.

E. Kajian Umum Tentang Investor

Investor atau pemodal adalah masyarakat baik perorangan maupun lembaga yang membeli saham dan/atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

Investor dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) kelompok, yaitu:³⁷

1. Investor yang mempunyai tujuan untuk memperoleh deviden

Perseorangan atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti pensiunan, pengelola dana pension dan asuransi. Biasanya pada kelompok ini

³⁴ *Ibid*

³⁵ Philipus M. hadjon, *op.cit.*, hlm. 5.

³⁶ Philipus M. Hadjon, *op.cit.*, hlm. 38.

³⁷ Marzuki Usman, *et.al.* 1994. **ABC Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: IBI. Hlm. 33-34

memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang telah stabil untuk menjamin kepastian keuntungan yang relative stabil.

2. Investor yang bertujuan untuk berdagang

Pada kelompok investor ini lebih mengharapkan keuntungan dari *capital gain* atau selisih positif dari harga beli dan harga jual. Contohnya, mereka akan membeli saham pada saat harga saham tersebut turun dan akan menjualnya ketika harga saham tersebut naik. Kelompok ini dikatakan yang aktif dalam kegiatan berdagang di bursa.

3. Investor yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan

Bagi investor pada kelompok ini yang paling penting bagi mereka adalah keikutsertaan mereka dalam kepemilikan perusahaan. Mereka biasanya memilih saham pada perusahaan yang sudah mempunyai *rating* yang baik.

4. Investor Spekulator

Investor pada kelompok ini biasanya berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang baru berkembang. Menurut mereka perusahaan tersebut akan berkembang sangat baik di masa depan.

F. Kajian Umum Tentang Wali Amanat

Disebutkan pada Pasal 1 Angka 30 pada Undang-Undang Pasar Modal, bahwa Wali Amanat adalah pihak-pihak yang bertujuan untuk mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.

Dalam pasal 50 Undang-Undang Pasar Modal juga dijelaskan bahwa bank umum dan pihak lain yang ditetapkan sesuai dengan peraturan pemerintah dapat melaksanakan tugasnya menjadi wali amanat. jasa wali amanat ini diperlukan pada kegiatan emisi obligasi (pengakuan utang).

Pada dasarnya efek yang bersifat utang itu merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka dari itu untuk mengurus dan mewakili pemegang saham diperlukan peran lembaga perwaliamanatan.

Peraturan tentang wali amanat dijelaskan pada pasal 50 sampai dengan pasal 54 Undang-Undang Pasar Modal. Wali amanat tersebut tidak diperbolehkan memiliki hubungan afiliasi dengan emiten, wali amanat harus mementingkan kepentingan pemegang efek yang bersifat utang di dalam dan di luar pengadilan. Wali amanat memiliki hubungan kredit dengan emiten yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan, serta wali amanat tidak diperbolehkan untuk merangkap sebagai penanggung dalam emisi obligasi yang sama.

Wali amanat hanya dapat mewakili kepentingan para pemegang efek obligasi secara independen. Ditetapkan oleh bank umum sebagai pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan perwaliamanatan, karena memiliki usaha yang luas.

Tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal yang pada artinya wali amanat ada pada posisi pemodal. Berikut beberapa kegiatan yang berkaitan dengan tugas wali amanat, yaitu:

1. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional perusahaan (emiten) mempunyai kesanggupan untuk menghasilkan dan membayar obligasi beserta kupon obligasi yang telah ditentukan.
2. Wali amanat menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan. Wali amanat harus mengetahui pasti perihal nilai kekayaan emiten yang dijadikan jaminan tersebut setara atau memadai disbanding nilai obligasi yang diterbitkan.

3. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan yang dimiliki oleh emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatan atau kepemilikannya harus dengan sepengetahuan wali amanat.
4. Memantau dan mengikuti perkembangan secara terus menerus terhadap perkembangan perusahaan emiten dan memberikan berbagai masukan kepada emiten
5. Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak para pemodal dibayar tepat pada waktunya.
6. Bertindak sebagai *agen utama pembayaran* untuk menunjang kegiatan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok, yang semula wali amanat bertindak sebagai agen utama pembayaran dengan telah dibentuknya PT Kustodian Sentral Efek Indonesia maka saat ini agen utama pembayaran dilakukan oleh KSEI.

Dengan demikian sejak ditandatanganinya kontrak perwaliamanatan antara emiten dan wali amanat, berarti wali amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili pemegang obligasi. Perwakilan tersebut akan berlaku efektif apabila obligasi telah dialokasikan kepada pemodal. Dalam hal ini wali amanat diberi kuasa berdasarkan UUPM untuk mewakili pemodal, baik di pengadilan ataupun di luar pengadilan tanpa memerlukan surat kuasa khusus dari investor.

G. Kajian Umum Tentang Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah suatu perjanjian utang yang mengharuskan peminjam membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga pinjaman (kupon) dalam kurun waktu tertentu sesuai perjanjian para pihak.³⁸

Moechdie dan Ramelan mengatakan bahwa obligasi adalah salah satu jenis utang. Secara umum obligasi adalah surat tanda utang yang berjangka panjang. Menurut peraturan yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan jangka diatas 5 (lima) tahun disebut obligasi, meskipun terdapat beberapa utang yang berjangka 3 (tiga) tahun yang diterbitkan oleh perusahaan pembiayaan dicatat sebagai obligasi/ kebanyakan obligasi yang ada di Indonesia berjangka waktu 5 (lima) tahun dan paling lama 30 (tiga puluh) tahun.³⁹

Di dalam UU Pasar Modal tidak menjelaskan secara komprehensif mengenai pengertian obligasi. Pengertian obligasi dijelaskan secara jelas diatur pada perundang-undangan lain, menyatakan sebagai berikut:

*“Obligasi adalah bukti utang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi”.*⁴⁰

³⁸ H.M Jogiyanto, 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3, BPFEE, Yogyakarta. Hlm 11.

³⁹ Abi Hurairah Moechdie dan Haryajid Ramelan, 2012. **Gerbang Pintar Pasar Modal**, Edisi 1, PT. Capital Bridge Advisor, Jakarta. Hlm. 299.

⁴⁰ Peraturan yang dimaksud tersebut ialah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1199/KMK.010/1991. Definisi obligasi diatur dalam Pasal 1 butir 34 keputusan tersebut. Kedua keputusan tersebut sampai sekarang masih berlaku dan dalam praktik menjadi dasar bagi penerbitan obligasi.

2. Jenis-Jenis Obligasi

Obligasi dibedakan dalam beberapa sudut pandang, dari sudut pengalihannya, jangka waktu, atau jaminan atas obligasi dan bunga yang dibayarkan.

A. Jenis Obligasi dari cara pengalihan terdapat 2 (dua) jenis obligasi yaitu:

a. Obligasi Atas Unjuk (*bearer bond*)

Ciri-ciri penting obligasi atas unjuk:⁴¹

1. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
2. Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan
3. Sangat mudah untuk dialihkan
4. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi sama dengan bahan pembuatan uang
5. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
6. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat penggantian.

b. Obligasi Atas Nama (*registered bond*).

Ciri-ciri penting Obligasi Atas Nama:

1. Untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi beserta kupon bunga
2. Untuk kupon bunga, nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
3. Nama dan alamat pemilik dicatat di perusahaan emiten, untuk memudahkan dalam pengiriman kupon.

⁴¹ Marzuki Usman, *et.al*, **Pengetahuan Dasar Pasar Modal, Jurnal Keuangan dan Moneter** IBI, Jakarta, 1999, hlm. 102

4. Untuk pokok dan bunga, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi, tetapi tidak ada kupon bunga.

Di Indonesia yang lebih sering diterbitkan adalah Obligasi Atas Unjuk.

B. Jenis Obligasi Berdasarkan Jaminan

Ditinjau berdasarkan jaminan yang diberikan, berikut beberapa jenis obligasi:⁴²

a. Obligasi dengan Jaminan (*secured bond / debentures*)

Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diberi agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya.

b. Obligasi Tanpa Jaminan

Berbeda dengan *secured bond*, obligasi tanpa jaminan ini tidak diikuti oleh agunan.⁴³

C. Jenis Obligasi Berdasarkan Cara Penetapan dan Pembayaran Bunga

Terdapat beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan pembayaran bunga, yaitu:⁴⁴

a. Obligasi dengan Bunga Tetap

Obligasi ini memberikan pembayaran bunga tetap setiap periode tertentu.

b. Obligasi dengan Bunga Tidak tetap

Penetapan bunga obligasi cara yang bermacam-macam, misalnya bunga dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito atau tingkat bunga deposito yang berlaku seperti di luar negeri seperti LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*) atau SIBOR (*Singapore Inter Bank Offer Rate*).

c. Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon*)

⁴² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Ibid*, hlm. 184

⁴³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Ibid*, hlm. 185

⁴⁴ *Ibid*.

Pada jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga sama sekali dan sebagai konsekuensinya pemilik dari obligasi ini tidak memperoleh pembayaran kupon bunga secara periodik.

d. Obligasi yang Tidak Terbatas Jatuh Temponya (*Perpetual Bond*)

Perpetual Bond ini merupakan salah satu jenis obligasi yang tidak memiliki batasan pada jangka waktu jatuh temponya. Misalnya, pada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut tidak wajib mengembalikan utang, kecuali perusahaan tersebut di likuidasi.

e. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Maksud dari obligasi dengan pemberian bunga mengambang yaitu, misalnya 1% di atas tingkat bunga LIBOR atau SIBOR atau rata-rata tingkat suku bunga deposito berjangka pada Bank Pemerintah.

D. Jenis Obligasi Berdasarkan Nilai Pelunasan

Pada obligasi ini, nilai pelunasannya dapat dikaitkan dengan indeks harga tertentu, seperti klausula emas, klausula perak, valuta asing, dan indeks harga konsumen.⁴⁵

E. Jenis Obligasi Berdasarkan Konvertibilitas (*Convertible Bond*)

Jenis obligasi ini memberikan hak bagi pemegangnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan saham (*common stock*) dalam tempo tertentu sesuai dengan syarat pinjaman.

Obligasi konversi sama dengan obligasi biasa sebagai *hybrid*. Pada ligasesi ini mencantumkan persyaratan untuk konversi seperti tanggal penukaran, jumlah yang ditukar, dan harga konversi.

⁴⁵ *Ibid.*

Kekurangan (*disadvantage*) dari obligasi jenis ini adalah, jika terjadi kekeliruan dalam pengambilan keputusan konversi yang tidak tepat, misalnya pada kenaikan suku bunga bank atau emiten tidak bisa mendapatkan keuntungan, sehingga tidak ada dividen yang bisa dibagi. Obligasi yang telah dikonversi menjadi saham akan menambah modal sendiri dalam posisi neraca.⁴⁶

F. Jenis Obligasi Berdasarkan Penerbit

Dikarenakan banyak dan tersebar nya emiten dari lembaga dan daerah tertentu, maka dibedakan obligasi berdasarkan penerbit sebagai berikut:

1. Obligasi Pemerintah Pusat

Obligasi pemerintah pusat hanya diterbitkan oleh Bank Indonesia yang dapat dipasarkan di pasar internasional yang bertujuan untuk *bench mark* bagi obligasi BUMN dan perusahaan swasta nasional. Setiap obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah adalah obligasi yang tanpa jaminan (*non-secured bond*).

2. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi Pemda belum terlalu diperkenalkan di Indonesia walaupun sebenarnya dari segi potensi daerah ada beberapa Pemerintah Daerah yang mempunyai prospek untuk mengeluarkan obligasi pemda yang tujuannya untuk menambah investasi Pemda. Daerah tersebut seperti, DKI Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, dan Jawa Timur.

3. Obligasi Perusahaan Swasta

Obligasi ini diterbitkan oleh perusahaan komersial swasta untuk menghimpun dana yang digunakan sebagai kegiatan usahanya.

4. Obligasi Asing (*Foreign Bonds*)

⁴⁶ *Ibid.*, hlm. 186

Obligasi jenis ini diterbitkan dan diperjual belikan di suatu negara tertentu dengan mata uang masing-masing negara, tetapi tetap penerbitnya adalah badan hukum asing. Misalnya LeyLand plc menerbitkan obligasi yang diperdagangkan di bursa Tokyo senilai 50 Juta Yen.⁴⁷

5. Obligasi Sampah (*Junk Bonds*)

Obligasi jenis ini adalah obligasi yang *credit rating* dibawah tingkat BBB. Obligasi ini menawarkan bunga yang lebih tinggi. Sedikit spekulatif tapi studi Michael Milken pada 1970-an di beberapa bursa didunia mengatakan bahwa *Junk Bonds* ini memberikan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki *credit rating* bagus.

6. Obligasi Berdasarkan Waktu Jatuh Tempo

Terdapat 3 golongan obligasi berdasarkan waktu jatuh temponya, yaitu:

- a. Obligasi jangka pendek (sampai dengan satu tahun)
- b. Obligasi jangka menengah (dua hingga lima tahun)
- c. Obligasi jangka panjang (lebih dari lima tahun)

3. Mekanisme Penerbitan Obligasi

a. Syarat Suatu Perusahaan Dapat Menerbitkan Obligasi

Pada setiap perusahaan yang ingin menerbitkan obligasi lalu menawarkan kepada masyarakat dan dicatat pada Bursa Efek, berkewajiban memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, sebagai berikut:⁴⁸

⁴⁷ Stephen Valdez, *An Introduction to Financial Markets*, 2nd edition, MacMillan Business, London, U.K, 1997, hlm. 118

⁴⁸ Asril Sitompul, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000., hlm. 169

1. Emiten wajib mengajukan pernyataan tentang pendaftaran yang sudah dinyatakan efektif oleh Ketua Bapepam;
2. Laporan keuangan Emiten sudah diperiksa oleh akuntan yang telah terdaftar di Bapepam dengan pendapat yang wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir.
3. Nilai obligasi yang akan didaftarkan minimum senilai Rp 2.000.000.000,00 atau sebesar dua miliar rupiah;
4. Pada efektifnya pernyataan pendaftaran dengan permohonan pencatatan memiliki jangka waktu tidak lebih dari 6 (enam) bulan dan sisa jatuh tempo obligasi minimal 4 (empat) tahun;
5. Perusahaan yang mendaftarkan minimal telah berdiri dan beroperasi minimal sejak 3 (tiga) tahun;
6. Perusahaan harus mendapatkan laba operasional dan pada laporan keuangan tidak terdapat saldo kerugian dalam kurun waktu 2 (dua) tahun buku terakhir;
7. Reputasi Komisaris dan Direksi harus baik.

b. Prosedur Penerbitan Obligasi

Ada 2 (dua) cara untuk menerbitkan obligasi melalui proses penawaran umum obligasi, yaitu :

1. Penawaran terbatas (*private placement*)

Penawaran tersebut bersifat personal (*negotiated market*). Pada penjualan terbatas dilakukan langsung kepada kalangan pemodal tertentu yang telah dikenal oleh Emiten (*limited and sophisticated buyers*) yakni pemodal yang professional misalnya

2. Penawaran umum (*public offering*)

Penawaran ini bersifat impersonal atau *open market* melalui pasar modal. Dan status perusahaan yang semula dari *closed company* menjadi *public company*.

Penawaran umum adalah cara yang dilakukan untuk proses penerbitan obligasi. Terdapat 3 (tiga) proses penawaran umum obligasi, yaitu:⁴⁹

- a. Sebelum Penawaran Umum;
- b. Penawaran Umum, dan;
- c. Sesudah Penawaran Umum.⁵⁰

a. Proses Sebelum Penawaran Umum

- a) Dilakukan kajian mendalam (*due diligence*)⁵¹ pada perusahaan terhadap aset, keuangan, dan kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan perencanaan penghimpunan dana.
- b) Perusahaan membuat Rencana Penawaran Umum Obligasi yang harus disetujui oleh Dewan Komisaris dan tidak bertentangan dengan

⁴⁹ Freddy R Saragih, **Prosedur dan Tata Cara Penerbitan Instrumen Utang di Indonesia**, Newsletter No. 43/XI/Desember 2000, Hlm. 7

⁵⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta: Prenada Media, 2004. Hlm. 219

⁵¹ *Due Dilligence* dilakukan oleh : a) *Due Dilligence* oleh pihak *Lead Underwiter* (Penjamin Emisi) Dalam hal ini, pihak penjamin emisi harus memperhatikan dengan cermat dan sedetail mungkin mengenai aspek internal perusahaan tersebut. Pihak perusahaan (penerbit obligasi) menunjuk penjamin emisi (*lead underwriter*) yang hendaknya telah melalui tahapan seleksi yang penilaiannya meliputi pengalaman dan prestasi kerja, jaringan pemasaran, bersaingnya nilai *fee* pada emisi. Lebih baik lagi apabila ada jaminan pembeli obligasi (*standy buyer*) atau jaminan *full commitment* atas pembelian obligasi yang diterbitkan. Proses pemilihan *lead underwriter* ini sangatlah penting untuk menunjang kesuksesan dan kelancaran penerbitan obligasi. (a) *due Dilligence* oleh pihak lembaga penunjang dan profesi penunjang. Setelah mendapatkan surat tugas dari pihak perusahaan, beberapa pihak lembaga penunjang dan profesi penunjang pada pasar modal diwajibkan melakukan *due diligence* maupun survey terlebih dahulu. Penelitian dan survey meliputi beberapa hal penting diantaranya adalah informasi keuangan, bisnis atau berbagai bentuk perjanjian hukum. tujuan dari survey dan pengamatan internal perusahaan adalah untuk mengetahui isi dan kondisi perusahaan sehingga mendapatkan opini yang jujur, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan mengenai kinerja dari perusahaan tersebut. Hasil dari diadakannya *due diligence* adalah untuk melindungi kepentingan investor yang mengharapkan transparansi bisnis perusahaan. Sapto Raharjo, op cit., hlm. 85-86.

Anggaran Dasar. Apabila disertai penjaminan aktiva perusahaan harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

- c) Perusahaan menentukan penjamin emisi (*Underwriter*).
- d) Menunjuk notaris dan konsultan hukum untuk membantu menyiapkan dokumen Penawaran Umum Obligasi.
- e) Melakukan *public expose*
- f) Menandatangani perjanjian-perjanjian penting, seperti :
 - a) Perjanjian perwaliamanatan;
 - b) Surat pengakuan utang;
 - c) Perjanjian dengan agen pembayaran;

Dalam perjanjian jaminan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran pada OJK, kemudian OJK akan memeriksa kelengkapan dan kesesuaian dokumen berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Lalu OJK akan memberikan pernyataan Pernyataan Pendaftaran telah efektif.

b. Proses Penawaran Umum

Dengan adanya Pernyataan Pendaftaran yang dinyatakan efektif, perusahaan dapat melakukan penawaran obligasi kepada masyarakat.

- a. Penawaran obligasi dilakukan oleh Penjamin Emisi dan Agen Penjual di pasar primer
- b. Penjataan kepada investor dilakukan apabila pemesanan obligasi melebihi jumlah obligasi yang ditawarkan oleh Penjamin Emisi dan Emiten di pasar primer
- c. Penyerahan efek kepada investor terjadi di pasar primer
- d. Emiten mencatat efek di pasar sekunder (bursa efek). Jika obligasi tercatat di bursa efek, maka obligasi ditawarkan dan diperdagangkan di pasar sekunder.

c. Proses Sesudah Penawaran Umum

Setelah penawaran umum dilakukan, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan informasi yaitu⁵²:

- a. Laporan keuangan secara berkala (*continuous disclosure*)⁵³, diantaranya adalah laporan tahunan dan laporan tengah tahunan;
- b. Laporan tentang kejadian penting (*timely disclosure*), diantaranya adalah akuisisi, dan pergantian direksi.

Dengan tidak berlakunya kembali Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik beserta Peraturan Nomor X.K.6 yang merupakan sebuah lampiran. Maka Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan peraturan baru yakni Peraturan Otoritas Jasa Keuangan OJK

⁵² Dengan dinyatakan pernyataan pendaftar efektif, maka emiten memiliki kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting yang berbentuk laporan berkala dan laporan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan laporan kejadian penting merupakan salah satu pelanggaran Pasal 85 Ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan mengakibatkan dijatuhkannya sanksi oleh Bapepam sesuai dengan ketentuan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal. Kewajiban emiten tidak hanya menyampaikan laporan saja, tetapi juga harus memenuhi syarat-syarat substansial, yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap dan akurat. Jika syarat demikian tidak dipenuhi oleh emiten, maka emiten atau siapa saja pihak yang bertanggungjawab untuk menyampaikan informasi tersebut akan dikenakan sanksi karena melanggar pasal 90 huruf c dan dapat dikategorikan sebagai tindakan penipuan. M Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hlm. 221.

⁵³ Laporan tersebut dibuat secara berkala per tiga bulan dan disampaikan selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Jika terjadi perubahan penggunaan dana, emiten wajib menyampaikan hal tersebut kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham sesuai dengan POJK No.29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Laporan tahunan wajib yang disampaikan pada OJK, sebagai berikut:

- 1) Ikhtisar data keuangan penting; 2) Informasi saham (jika ada); 3) Laporan direksi; 4) Laporan dewan komisaris; 5) Profil emiten dan perusahaan publik; 6) Analisis dan pembahasan manajemen; 7) Tata kelola emiten atau perusahaan publik; 8) Tanggung jawab sosial dan lingkungan emiten atau perusahaan publik; 9) Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; dan 10) Surat pernyataan anggota direksi dan anggota dewan komisaris tentang tanggung jawab atas laporan tahunan.

Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.

H. Kajian Umum tentang *Good Corporate Governance*

1. Pengertian *Good Corporate Governance* (GCG)

Istilah *Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee pada tahun 1992. Dalam laporan mereka kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report* dan merupakan titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *corporate governance* diseluruh dunia. Cadbury committee pada tahun 1992 mengemukakan bahwa *corporate governance* diartikan sebagai sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Pengertian *Corporate Governance* menurut Turnbull Report, yaitu suatu sistem pengendalian internal suatu perusahaan yang memiliki tujuan utama dalam hal mengelola risiko yang signifikan yang berguna untuk memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan asset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham jangka panjang.⁵⁴

World Bank mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang bisa mendorong kinerja dari sumber perusahaan agar berfungsi dengan efisien untuk menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berhubungan dengan para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara menyeluruh.

⁵⁴ Moh. Arief Effendi, 2016, *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*, Jakarta: Salemba Empat. Hlm. 2

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah diuraikan diatas, secara singkat *good corporate governance* adalah suatu sistem yang dibuat guna mengarahkan pengelolaan perusahaan secara professional berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan. *Corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan professional.

2. Tujuan Good Corporate Governance

Berdasarkan uraian diatas, tujuan utama yang ingin dicapai dari penerapan *corporate governance* adalah untuk meningkatkan nilai saham dalam jangka panjang dan sekaligus menciptakan *value added* untuk semua pihak yang pemegang kepentingan (*stakeholders*).

3. Konsep Good Corporate Governance

Implementasi dari prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*-GCG) meliputi pengembangan dari dua aspek yang berkaitan satu sama lain, yaitu: perangkat lunak (*software*) dan perangkat keras (*hardware*). *Software* memiliki sifat psikososial mencakup perubahan paradigm, visi, misi, nilai (*values*), sikap (*attitude*), dan etika berperilaku (*behavior ethics*). Sementara pada perangkat keras (*hardware*) lebih bersifat teknis yang dimana mencakup pembentukan atau perubahan struktur serta sistem dalam suatu organisasi tersebut.⁵⁵

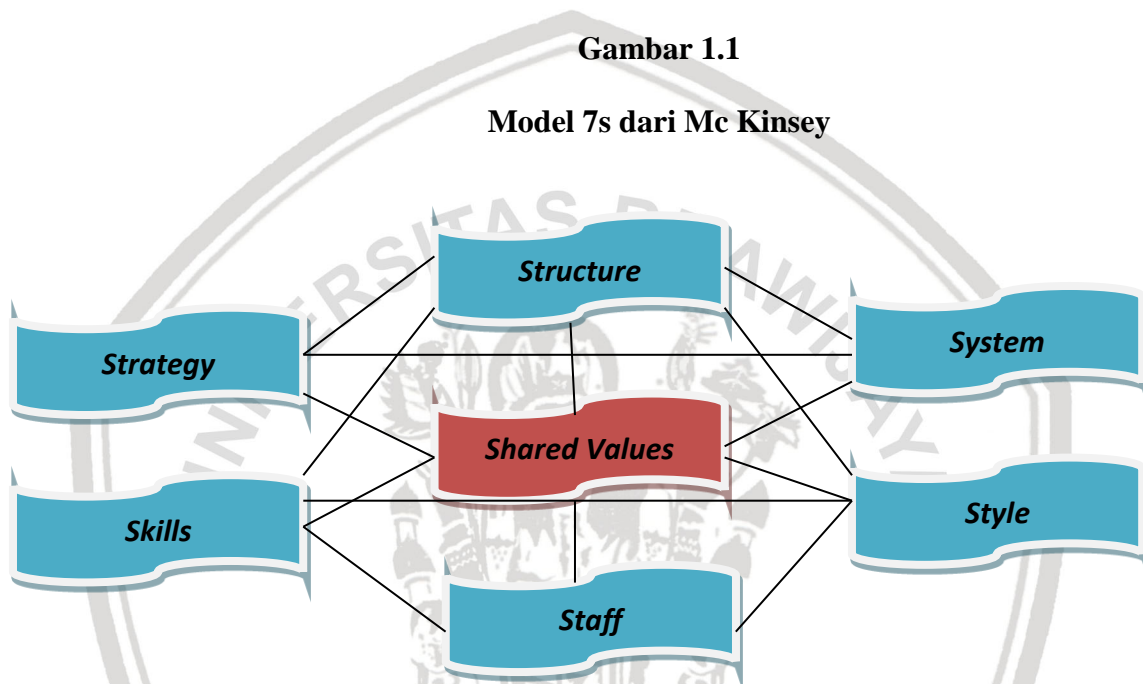
Dalam kenyataannya pada dunia bisnis, sebagian besar perusahaan lebih menekankan pada aspek *hardware*, seperti penyusunan sistem dan prosedur serta

⁵⁵ *Ibid. hlm. 3*

pembentukan struktur organisasi. Karena pada aspek *hardware* lebih terlihat hasilnya dan bisa dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan aspek *software*.

Implementasi *good corporate governance* dalam suatu perusahaan sebagai sebuah sistem dapat menggunakan pendekatan

Model 7s dari Mc Kinsey, yang dapat digambarkan pada skema berikut:



Sumber: Sumber diolah penulis dari bahan hukum sekunder, 2018

Model ini terdiri dari 2 (dua) aspek yang menjadi dasar untuk menetapkan mekanisme *good corporate governance* sebagai sebuah sistem, sebagai berikut:⁵⁶

1. Aspek keras (*hard component*)

a. *Strategy*

Merupakan rencana organisasi untuk memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan organisasi tersebut.

b. *Structure*

⁵⁶ Ibid. hlm. 4

Merupakan cara unit organisasi berhubungan satu sama lain

c. *System*

Merupakan sebuah langkah atau mekanisme yang dilakukan oleh manajemen puncak dan personel lainnya dalam organisasi untuk mencapai tujuan organisasi.

2. Aspek lunak (*soft component*)

a. *Skill*

Merupakan kemampuan khusus dari manajemen puncak dan personel lainnya dalam organisasi secara keseluruhan untuk membentuk potensi suatu perusahaan.

b. *Style*

Merupakan gaya kepemimpinan manajemen puncak untuk mencapai tujuan organisasi

c. *Staff*

Merupakan kemampuan bekerja sama dari manajemen puncak dan personel lainnya.

d. *Shared value*

Merupakan nilai-nilai yang dipegang oleh para *stakeholders* perusahaan yang membentuk perilaku anggota organisasi.

4. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

Ada 5 (lima) prinsip dalam GCG, yaitu *Transparency* (transparansi), *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (tanggung jawab), *Independency*

(kemandirian), dan *Fairness* (kesetaraan). Berikut penjelasan dari prinsip-prinsip GCG tersebut⁵⁷:

a. Prinsip Transparansi

Pada prinsip transparansi, diwajibkan untuk mengungkapkan laporan yang terkait keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional dan kepemilikan perusahaan secara terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan.

1. Pengungkapan informasi tidak terbatas pada informasi material, mengenai:

a) Keuangan dan hasil operasi perusahaan

Laporan keuangan yang telah selesai diaudit adalah sumber informasi yang berguna untuk memonitor kinerja keuangan dan menjadi dasar untuk menganalisa dan menilai asset sekuritas. Para manajer dan pengambil keputusan sering berdiskusi dengan menggunakan bahan dari laporan keuangan. Pengungkapan hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan secara akurat akan sangat bermanfaat.

b) Tujuan-tujuan perusahaan

Tujuan perusahaan juga penting untuk disosialisasikan kepada lingkungan bisnis dan masyarakat umum. Investor dan para pihak lainnya terkadang melihat tujuan perusahaan untuk tujuan elevansi antara operasi perusahaan dan langkah-langkah apa yang diambil perusahaan untuk mencapai tujuannya.

c) Kepemilikan saham mayoritas dan hak-hak suara

⁵⁷ Moh. Arief Effendi, *Op. Cit.* Hlm. 11

Dengan adanya transparansi, para investor akan dapat informasi yang berhubungan dengan hak-hak mereka sebagai pemilik saham. Hak-hak tersebut seperti hak memiliki saham secara aman, hak untuk memperoleh informasi dengan jelas, hak suara, hak ikut serta dalam pembuatan keputusan, hak voting khusus, dan hak ikut serta dalam pembuatan keputusan mengenai perdagangan atau modifikasi aset bersama.

d) Anggota dewan komisaris serta penghasilannya

Keterbukaan informasi digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan kualifikasi anggota dewan serta mengukur seberapa besar potensi konflik kepentingan yang akan memengaruhi keputusan mereka.

e) Faktor-faktor risiko akan datang

Informasi material yang penting lainnya adalah tentang risiko yang sekiranya dapat diduga dari informasi yang didapatkan seperti risiko tingkat bunga, ketergantungan atas komoditas tertentu, risiko transaksi derivative, transaksi *off balance sheet*, serta risiko kerusakan lingkungan hidup.

f) Isu yang berhubungan dengan karyawan dan *stakeholders*

Para karyawan dan para pihak yang berkepentingan merupakan asset dari suatu perusahaan yang harus dijaga, maka dari itu isu yang berkaitan dengan karyawan dan para pihak harus diungkapkan. Misalnya seperti hubungan antara manajemen dengan *stakeholders*.

- g) Struktur dan kebijakan perusahaan disini lebih ditekankan pada bagaimana cara perusahaan dalam mewujudkan *good corporate governance*.
2. Pemeriksaan laporan tahunan harus dilaksanakan oleh auditor independen untuk menyediakan jaminan keyakinan eksternal yang objeknya tentang cara penyajian laporan keuangan.
 3. Jalur penyebaran informasi harus mencerminkan keadilan, ketepatan waktu dan efisiensi biaya agar informasi yang dihasilkan dapat relevan⁵⁸.

b. Prinsip Akuntabilitas

Akuntabilitas disini adalah sebuah prinsip yang mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris.

a) Akuntabilitas individual

Akuntabilitas individual merupakan hubungan akuntabilitas antara atasan dan bawahan. Akuntabilitas berlaku kepada kedua belah pihak, baik yang memiliki wewenang dan yang mendapatkan penugasan dari pemegang wewenang.

b) Akuntabilitas tim

⁵⁸ *Ibid.* hlm. 12

Akuntabilitas tim merujuk pada kepada adanya akuntabilitas yang ditanggung bersama oleh suatu kelompok kerja atas kondisi dari kinerja yang tercapai.

c) Akuntabilitas korporasi

Akuntabilitas ini adalah akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan perannya sebagai entitas bisnis. Dalam hal ini perusahaan bertanggungjawab atas aktivitas yang dilakukannya.⁵⁹

c. Prinsip Responsibilitas

Pada prinsip ini perusahaan harus memastikan pengelolaan perusahaan telah manaati peraturan perundang-undangan dan ketentuan-ketentuan yang berlaku, hal tersebut sebagai cermin dari tanggung jawab korporasi yang baik.⁶⁰

d. Prinsip Independensi

Perusahaan meyakini bahwa kemandirian merupakan suatu keharusan agar organ perusahaan dapat bertugas dengan baik dan mampu membuat keputusan yang baik bagi perusahaan. Setiap organ perusahaan harus melaksanakan tugasnya sesuai dengan perundang-undangan dan prinsip-prinsip pada GCG. Selain organ perusahaan ada pihak-pihak yang tidak boleh mencampuri pengurusan perusahaan.⁶¹

d. Prinsip Kesetaraan

⁵⁹ *Ibid.* hlm. 13

⁶⁰ *Ibid.* 14

⁶¹ *Ibid*

Kesetaraan disini mengandung arti bahwa terdapat perlakuan yang sama terhadap semua pihak pemegang saham, termasuk investor asing dan pemegang saham minoritas. Semua pemegang saham harus mendapatkan perlakuan yang sama.⁶²

Di strata manapun, seluruh pemegang saham harus memiliki hak suara yang sama. Seluruh investor harus dapat memperoleh informasi tentang hak suara yang melekat pada semua level saham sebelum investor membelinya. Setiap perubahan dalam hak-hak suara harus mendapat persetujuan para pemegang saham.

Suara harus disampaikan oleh para custodian dengan cara yang disetujui oleh pemilik saham. Lalu, pada proses dan prosedur Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) harus memungkinkan perlakuan yang sama kepada semua pemegang saham. Prosedur sendiri tidak boleh mempersulit atau membutuhkan biaya besar untuk menyampaikan suara.

Dalam prinsip kesetaraan, transaksi orang dalam (*insider trading*) dan penyalahgunaan wewenang untuk kepentingan orang dalam sendiri harus dilarang. Dan anggota dewan komisaris dan direksi serta para manajer harus mengungkapkan setiap kepentingan yang bersifat utang atas transaksi atau hak-hak yang berpengaruh terhadap perusahaan.⁶³

5. Proses Good Corporate Governance

Proses *corporate governance* memiliki 5 (lima) fungsi yang bertujuan agar tujuan GCG tercapai. Lima fungsi pokok tersebut, yaitu:

⁶² *Ibid.*

⁶³ *Ibid.* hlm. 15

a. *Oversight* (perhatian secara bertanggung jawab)

Fungsi ini dimaksudkan agar penerapan GCG selalu memperoleh perhatian utama, dan jika terjadi kegagalan maka harus ada pertanggungjawaban yang jelas.

b. *Enforcement* (penegakan)

Fungsi ini dimaksudkan agar penerapan GCG ditegakkan berdasarkan prinsip-prinsip dasar.

c. *Advisory* (pemberi saran)

Pemberi saran sangat penting agar penerapan GCG dilaksanakan dengan pertimbangan yang hati-hati, terutama melalui keterlibatan pihak eksternal yang independen.

6. Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

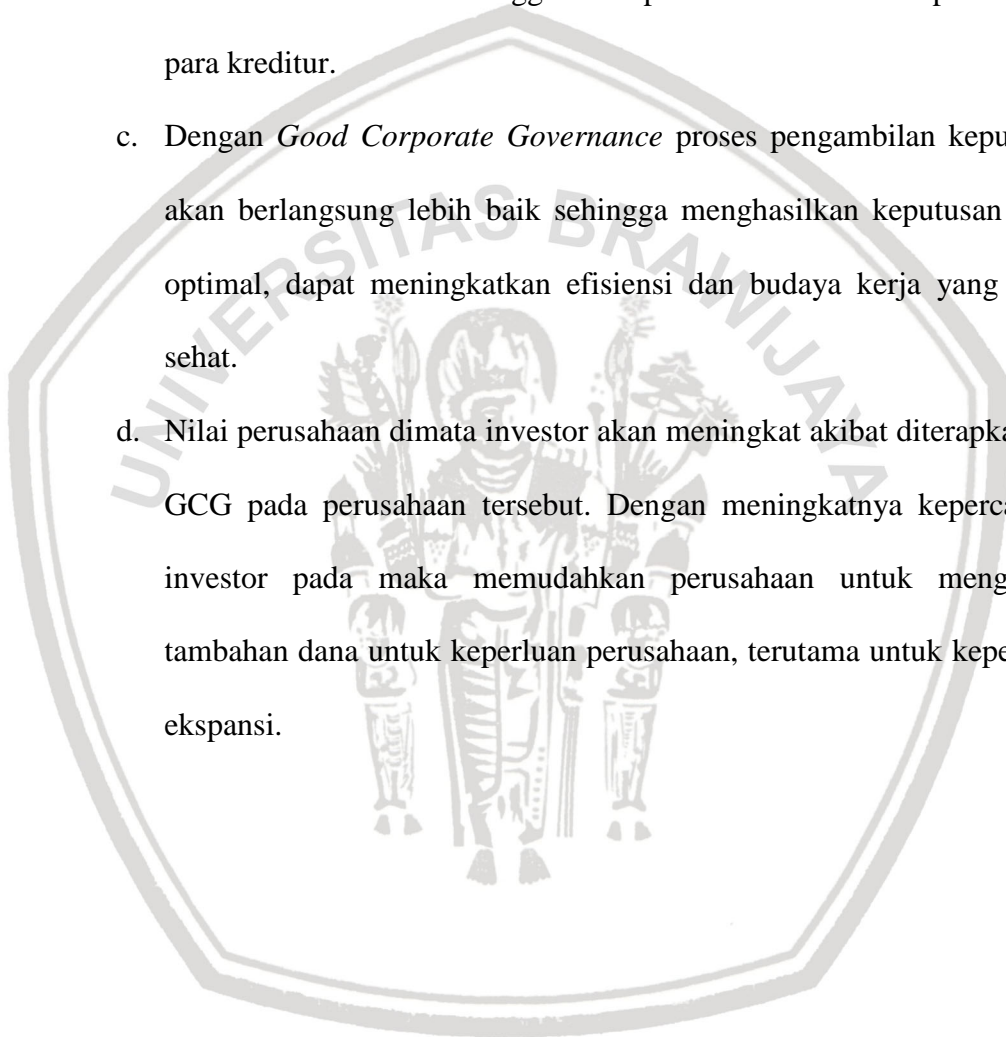
Penerapan GCG memiliki banyak manfaat dan keuntungan, antara lain melindungi kepentingan para investor. Tidak hanya itu saja tetapi bermanfaat juga bagi perusahaan terkait dan pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan.

Beberapa manfaat penerapan GCG, sebagai berikut:

- a. Dengan diterapkannya *Good Corporate governance* perusahaan dapat meminimalkan biaya yang timbul sebagai akibat dari pendelegasian wewenang pada manajemen (*agency cost*), seperti biaya penggunaan sumber daya perusahaan oleh manajemen untuk kepentingan pribadi maupun dalam rangka pengawasan terhadap perilaku manajemen itu sendiri. Dengan terciptanya manajemen sumber daya maka akna

terjadi peningkatan kinerja, otomatis juga akan menaikkan nilai saham dan juga nilai dividen untuk para pemegang saham.

- b. Perusahaan juga dapat meminimalkan *cost of capital*, yaitu biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan mengajukan pinjaman kepada kreditur. Hal ini sebagai dampak bagi pengelolaan perusahaan secara baik dan sehat sehingga menciptakan suatu referensi positif bagi para kreditur.
- c. Dengan *Good Corporate Governance* proses pengambilan keputusan akan berlangsung lebih baik sehingga menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi dan budaya kerja yang lebih sehat.
- d. Nilai perusahaan dimata investor akan meningkat akibat diterapkannya GCG pada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya kepercayaan investor pada maka memudahkan perusahaan untuk mengakses tambahan dana untuk keperluan perusahaan, terutama untuk keperluan ekspansi.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu penelitian yuridis normatif. Penelitian ini merupakan jenis penelitian hukum yang menggunakan metode studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara meneliti bahan-bahan pustaka pada data primer dan data sekunder.⁶⁴

Pada penelitian ini, penulis akan melaksanakan studi kepustakaan dengan menggali perundang-undangan terkait dengan perlindungan hukum, hukum investasi dan peraturan-peraturan tambahan tentang masalah gagal bayar obligasi. Selain studi terhadap perundang-undangan, penulis akan melakukan studi terhadap literatur-literatur terkait permasalahan yang dibahas yang bertujuan untuk mendapatkan solusi terkait belum cukupnya perlindungan hukum bagi investor yang ada didalam Undang-Undang terkait untuk para investor pemegang obligasi.

B. Pendekatan Penelitian

Menurut Soerjono Soekanto, penelitian berkaitan dengan analisis dan konstruksi yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten. Untuk penelitian hukum sendiri, Soekanto mengartikan penelitian sebagai suatu penelitian ilmiah yang didasari oleh metode, sistematika dan pemikiran tertentu

⁶⁴ Dyah Ochtorina Susanti, **Penelitian Hukum (Legal Research)**, Sinar Grafika, hlm. 19.

yang memiliki tujuan untuk mempelajari gejala-gejala hukum tertentu dengan cara menganalisis.⁶⁵

1. Pendekatan Perundang-Undangan (*Statute Approach*)

Pada penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) yang dimana pendekatan ini melakukan penelaahan pada semua peraturan perundang-undangan yang bersangkutan dengan permasalahan atau isu hukum yang di angkat.

2. Pendekatan Kasus (*Case Approach*)

Penulis akan menggunakan pendekatan kasus dengan meneliti dan menelaah kasus-kasus yang terjadi yang berkaitan dengan isu hukum yang penulis bahas. Penggunaan pendekatan ini untuk mempelajari penerapan norma-norma atau kaidah hukum pada kasus-kasus yang ada pada kasus-kasus yang telah diputus. Dari kasus-kasus tersebut dapat dipelajari untuk mendapatkan gambaran sudah cukup efektif atau belum dari penerapan norma dalam suatu praktik hukum.

C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

1. Bahan Hukum Primer

Adapun bahan hukum primer yang digunakan oleh penulis, antara lain:

- a) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
(Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64);

⁶⁵ Mezak, Meray Hendrik. **Jenis, Metode dan Pendekatan Dalam Penelitian Hukum.** *Law Review: Fakultas HUKum Universitas Pelita Harapan*. Vol. V. No. 3. Maret 2006. Hlm. 2. Diakses pada 2 April 2018

- b) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106);
- c) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik;
- d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
- e) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.04/2015 Tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek;
- f) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan;
- g) Pedoman *Good Corporate Governance*.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang digunakan untuk penelitian ini yaitu bahan hukum yang dapat melengkapi bahan penelitian dari bahan hukum primer seperti, literature-literatur hukum, jurnal hukum baik yang online maupun tidak, kamus hukum dan pendapat-pendapat para ahli yang berkaitan dengan penelitian ini.

D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum

Teknik penelusuran bahan hukum yang digunakan penulis, antara lain:

1. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan sumber dan bahan hukum yang berkaitan dan sebagai penunjang dalam penelitian ini, bahan hukum tersebut akan didapat dari:

- a. Perpustakaan Umum dan Arsip Kota Malang
- b. Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya
- c. Pusat Dokumentasi dan Informasi Hukum (PDIH) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

2. Akses Internet

Sebagai penunjang pada studi kepustakaan, penulis juga menggunakan bahan hukum yang bersumber dari internet sebagai penunjang literature-literatur yang ada pada studi kepustakaan seperti jurnal hukum dari website resmi badan hukum maupun penelitian-penelitian hukum.

E. Teknik Analisis Bahan Hukum

Pada penelitian ini, penulis menggunakan penelitian yuridis normatif. Pada penelitian normatif, tidak dibutuhkan data-data dari lapangan untuk di analisis. Pada penelitian yuridis normatif, semua pengumpulan dan pengolahan data harus dibuat secara sistematis yang dimana membuat klasifikasi pada bahan hukum tertulis guna mempermudah kegiatan analisis dan konstruksi.⁶⁶

Cara yang digunakan dalam analisis ini adalah dengan menggunakan metode analisis interpretasi yakni dengan cara mengumpulkan semua peraturan perundang-undangan, literature-literatur maupun situs-situs terpercaya yang ada di internet yang berkaitan dengan permasalahan atau isu hukum tersebut.

Metode interpretasi yang digunakan, antara lain:

⁶⁶ Peter Mahmud Marzuki, **Penelitian Hukum**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2005. Hlm. 35.

1. Interpretasi Bahasa atau Gramatikal

Interpretasi bahasa atau gramatikal yaitu suatu penafsiran yang dilakukan berdasarkan pada ketentuan yang ada di dalam peraturan perundang-undangan tersebut. Ditafsirkan dengan cara mengacu pada arti perkataan menurut tata bahasa.⁶⁷

2. Interpretasi Sistematis

Interpretasi sistematis yaitu penafsiran dengan cara menghubungkan peraturan perundang-undangan yang satu dengan peraturan perundang-undangan yang lainnya atau menghubungkan dengan keseluruhan sistem hukum yang ada sehingga kita bisa mendapatkan solusi dari permasalahan dan mengerti apa yang dimaksud pasal per pasal pada peraturan perundang-undangan tersebut.

F. Definisi Konseptual

Ada beberapa definisi konseptual yang dapat digunakan sebagai kata kunci dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang telah dirugikan oleh orang lain, perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati hak-hak yang diberikan oleh hukum.

2. Investor

Investor atau pemodal adalah masyarakat baik perorangan maupun lembaga yang membeli saham dan/atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

3. Gagal bayar (*default*)

⁶⁷ C.S.T. Kancil, **Pengantar Ilmu Hukum**, Balai Pustaka, Jakarta, 2002. Hal. 36

Gagal bayar adalah dimana perseorangan atau badan hukum mengalami suatu keadaan dimana debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga maupun utang pokok sesuai jatuh tempo yang disepakati.

4. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bonds*)

Suatu perjanjian keuangan antara penerbit (perusahaan) dengan pembeli obligasi. Dimana penerbit obligasi menjanjikan pembayaran bunga kepada pemegang obligasi secara periodik. Dan pada saat sajtuh tempo, penerbit obligasi tersebut dapat membayar pokok obligasi yang biasa disebut nilai par.

5. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yakni penawaran efek yang dilakukan oleh emiten dengan menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam perundang-undangan.

6. Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

Struktur, sistem, dan proses pengelolaan perusahaan yang dirancang guna mendorong peningkatan kinerja pada suatu perusahaan dan melindungi kepentingan *stakeholders*.

7. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mewajibkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal untuk memberikan informasi kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efek atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap putusan pemodal terhadap obligasi dan/ atau harga dari efek tersebut.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Keterkaitan Prinsip Transparansi Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan

Sesuai dengan uraian mengenai penerbitan obligasi pada tinjauan umum mengenai obligasi, setiap badan hukum berhak melakukan penerbitan obligasi, tetapi peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi sangatlah ketat. Berikut adalah penggolongan penerbit obligasi yang terdiri dari:⁶⁸

1. Lembaga Supranasional, contohnya Bank Investasi Eropa (*European Investment Bank*) atau Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank*).
2. Pemerintah suatu negara yang menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam dominasi valuta asing yang disebut obligasi internasional (*sovereign bond*)
3. Sub-*sovereign*, provinsi, negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Sedangkan di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN) lembaga pemerintah (*agency bond*).
4. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta
5. *Special Purpose Vehicle* adalah suatu perusahaan yang didirikan dengan khusus untuk menguasai asset tertentu yang tujuannya untuk penerbitan obligasi, yang biasa disebut Efek Beragun Aset.

⁶⁸ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika: Jakarta, 2009, hlm.

Obligasi ini diterbitkan dalam bentuk Surat Atas Unjuk. Dengan dasar itulah investor atau pemegang obligasi dianggap sebagai pemilik sah dari obligasi tersebut, sedangkan emiten itu wajib untuk membayar bunga dan/atau pinjaman pokok pada waktu jatuh tempo yang telah disepakati. Dalam hal ini investor cukup menunjukkan obligasi yang telah dimilikinya, lalu pihak emiten dapat membayar bunga maupun pokok obligasi tersebut.⁶⁹

Dasar dari penerbitan obligasi yaitu adanya perjanjian utang piutang yang sebagaimana telah diatur pada pasal 1754 KUHPdt menjelaskan bahwa suatu perjanjian dimana terdapat pihak yang bersedia untuk menyerahkan uang dengan jumlah tertentu atau barang tertentu kepada pihak lain yang dimana pihak lain bersedia untuk mengembalikan uang atau barang tertentu dengan jumlah dan dengan keadaan yang sama.

Penerbitan obligasi mengharuskan emiten untuk membuat surat pengakuan utang secara otentik dibuat dihadapan notaris sesuai dengan syarat sahnya perjanjian yang terdapat pada Pasal 1320 KUHPdt dan pada ketentuan yang ada di dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Berikut adalah ketentuan syarat sahnya suatu perjanjian sesuai dengan Pasal 1320 KUHPdt, yaitu:

1. Sepakat para pihak yang mengikatkan dirinya;
2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
3. Suatu hal tertentu;
4. Sebab yang halal.

⁶⁹ *Ibid*, hlm. 4.

1. Keterkaitan Antara Prinsip Keterbukaan Dengan Risiko Gagal Bayar

Dalam hal ini, investor atau pemegang obligasi membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi obligasi guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan risiko investasinya. Dengan demikian tingkat efisiensi dari penanaman modal tersebut ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Maka dari itu keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan obligasi sangat dibutuhkan oleh para pemegang obligasi.

Bagi calon pemegang obligasi ataupun pemegang obligasi pemula dianjurkan untuk membaca pedoman investasi yang sangat berguna sebagai acuan awal pihak-pihak tersebut dalam berinvestasi pada obligasi⁷⁰.

Sangat dianjurkan untuk investor membaca terlebih dahulu prospektus yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan penerbit obligasi dengan cermat dan teliti. Prospektus pada prinsipnya adalah salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Dalam Pasal 1 angka 26 Undang-undang Pasar Modal menjelaskan bahwa:

“Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek.”

Dengan demikian prospektus ialah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran obligasi dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan obligasi, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan OJK. Dan prospektus ini adalah sebuah perwujudan dari prinsip keterbukaan (*disclosure*).

⁷⁰ Iswi Hariyani & R. Sefianto Dibyo Purnomo. 2011., **Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah**, Visi Media, Jakarta, hlm. 334

Pada prinsipnya prospektus diperlukan untuk mengungkapkan semua keterangan atau rincian dan fakta yang penting dan relevan mengenai obligasi yang akan ditawarkan dan juga dapat mempengaruhi keputusan pemodal yang harus diketahui atau layak diketahui oleh emiten yang bersangkutan. Dalam kaitannya dengan isi prospektus ini undang-undang menentukan bahwa prospektus sekurang-kurangnya harus memuat:⁷¹

1. Uraian tentang penawaran umum;
2. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum
3. Analisis pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
4. Risiko usaha;
5. Data keuangan;
6. Keterangan dari segi hukum;
7. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek;
8. Keterangan tentang anggaran dasar.

Selanjutnya Undang-Undang menentukan mengenai apa yang tidak diperkenankan untuk dimuat dalam prospektus, yakni sebagai berikut:

“Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.”⁷²

Maka disini jelas, bahwa prospektus merupakan acuan dasar untuk investor mengetahui informasi-informasi terkait perusahaan tersebut, seperti profil perusahaan, bidang bisnis yang ada pada perusahaan dengan menyantumkan jumlah nominal obligasi dan tujuan penggunaannya, data-data penting perusahaan

⁷¹ Penjelasan Pasal 78 ayat 3 Undang-Undang Pasar Modal

⁷² Pasal 78 Ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal

seperti laporan keuangan terbaru perusahaan yang dilampirkan secara utuh, riwayat singkat emiten dan para pemegang saham, struktur perusahaan, kegiatan dan prospek usaha serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan.

a. Analisa Rasio Laporan Keuangan Emiten

Setelah melihat prospektus dari perusahaan tersebut, investor dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak, investor dapat membuat penilaian terhadap perusahaan tersebut didasari dengan apa yang telah investor ketahui melalui prospektus, dan dapat mengetahui manajemen dan jenis industrinya. Investor harus memahami bisnis perusahaan dan meyakini bahwa perusahaan tersebut dijalankan secara baik dan memiliki prospek yang baik untuk berkembang.⁷³

Menurut pasal 86 Ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal, emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib untuk menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada OJK dari mulai laporan berkala, laporan kepada masyarakat mengenai peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek dan pelaporan lainnya yang wajib diketahui oleh publik berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Namun, masih banyak terjadi permasalahan yang mengakibatkan emiten tersebut mengalami gagal bayar.

Sesuai dengan Pasal 7 POJK Nomor 29/POJK.04/2016 dalam hal penyampaian laporan keuangan tahunan, emiten atau perusahaan publik wajib untuk menyampaikan Laporan Tahunan kepada OJK paling lambat pada akhir

⁷³ *Ibid*, hlm. 335

bulan keempat setelah tahun buku berakhir. Dalam hal laporan tahunan, telah tersedia bagi pemegang saham sebelum jangka waktu penyampaian laporan tahunan berakhir. Yang dimaksud dengan tersedia bagi pemegang saham ialah, pada saat laporan tahunan tersebut telah disediakan oleh emiten atau perusahaan publik setelah itu bisa langsung diakses oleh pemegang saham melalui situs web emiten yang bersangkutan atau perusahaan publik atau dapat juga dilihat di kantor emiten atau perusahaan publik tersebut.

Pada saat emiten atau perusahaan publik telah memperoleh pernyataan efektif untuk pertama kali dalam periode setelah tahun buku akhir sampai dengan batas waktu penyampaian laporan tahunan, maka emiten atau perusahaan publik wajib untuk menyampaikan laporan tahunan kepada OJK paling lambat pada tanggal pemanggilan RUPS tahunan apabila ada.

b. Analisa Rasio *Rating* Emiten

Apabila emiten gagal memenuhi janjinya dengan tidak membayar kupon obligasi sesuai dengan jatuh tempo maka otomatis investor mendapatkan kerugian. Dalam hal ini investor dapat melihat peringkat obligasi dari perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Pemeringkatan ini dilakukan oleh sebuah perusahaan independen.

Ada paling tidak 3 (tiga) komponen utama yang digunakan oleh lembaga pemeringkat efek untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Yang pertama, adalah kemampuan emiten dalam pemenuhan kewajiban finansialnya sesuai dengan apa yang telah diperjanjikan. Kedua, adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur di dalam surat utang. Yang ketiga, adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi kaim dari pemegang obligasi apabila terjadi

pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur⁷⁴.

Berdasarkan Peraturan bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang diatur bahwa Emiten yang akan menerbitkan efek bersifat utang wajib untuk mendapatkan hasil pemeringkatan atas efek tersebut. Kemudian, pada Peraturan OJK Nomor 51/POJK.04/2015 tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek mengatur bahwa Perusahaan Pemeringkat Efek yang mendapatkan izin dari OJK wajib melakukan kegiatan pemeringkatan melalui analisis yang mendalam (*in-depth analysis*), dilakukan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan pemeringkat Efek, objektif, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian peringkat.

Di Indonesia, perusahaan pemeringkat yang indepen adalah PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan tersebut dapat dilihat pada beberapa harian bisnis di Jakarta, dalam hal ini PEFINDO memberikan simbol atau nilai pemeringkatan dari yang tertinggi sampai dengan yang terendah, seperti berikut:

Tabel 1.2
Tabel Peringkat Rating Efek

Peringkat	Keterangan
<i>idAAA (superior)</i>	Pada peringkat ini efek utangnya adalah yang paling tinggi dan memiliki resiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior

⁷⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*, Kanisius: Yogyakarta, 2010, hlm. 251

	relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian
<i>idAA (very strong)</i>	Obligasi yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Serta didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian dan relative dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
<i>idA (strong)</i>	Pada peringkat ini memiliki risiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang dapat merugikan para pihak
<i>idBBB (adequate)</i>	efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah dengan adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
<i>idBB (somewhat weak)</i>	peringkat ini menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap bkeadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
<i>idB (non-investment)</i>	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya
<i>idCCC (vulnerable)</i>	peringkat ini menunjukkan bahwa emiten tidak mampu lagi untuk emmenuhi kewajiban keuangan dan hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal
<i>idD (default)</i>	Peringkat ini menunjukkan efek utang yang macet atau emitennya mengalami gagal bayar.

Sumber: diolah penulis dari bahan hukum sekunder, 2018

Pada peringkat *idAAA* sampai dengan *idBBB* menunjukkan bahwa sebuah obligasi dinyatakan aman dari *default risk* atau risiko gagal bayar atau pada umumnya obligasi di peringkat ini dapat dikatakan sebagai *investment-grade bond*. Peringkat dibawah *idBBB* tidak disarankan dalam investasi obligasi dan dikategorikan sebagai *speculative-grade bond*. Peringkat dari *idAA* sampai *idB* sering dibubuhi tanda – (minus) atau + (plus). Hal ini akan memberikan indikasi akan naik atau turunnya peringkat pada obligasi. Misalkan sebuah obligasi mendapatkan peringkat *idA+*, maka peringkat dari obligasi tersebut mungkin akan naik menjadi *idAA* atau bila peringkat dari sebuah obligasi adalah *idA-*, maka kemungkinan peringkat obligasinya akan turun menjadi *idA*. Pemeringkatan ini memiliki fungsi untuk investor untuk memberikan informasi kepada investor mengenai kapasitas maupun kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi janjinya, yakni membayar bunga atau kupon secara berkala dan mengembalikan semua pokok atau nilai parinya pada saat jatuh tempo⁷⁵.

Bukan hanya risiko tingkat suku bunga yang dapat mengakibatkan fluktuasi, harga obligasi dan risiko gagal bayar juga dapat mempengaruhinya. Apabila ada informasi yang mengatakan sebuah perusahaan akan gagal bayar, maka peringkat dari perusahaan tersebut akan turun diikuti dengan menurunnya harga obligasi.⁷⁶

Terjadinya gagal bayar tersebut oleh emiten, membuat prinsip transparansi menjadi penting untuk diterapkan.

Dalam penerbitan obligasi, emiten wajib memiliki tanggung jawab yaitu untuk melakukan pembayaran kupon obligasi dan pelunasan pokok obligasi

⁷⁵ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika: Jakarta, 2009, hlm.

secara tepat waktu. Penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar dalam hal ini emiten yang lalai karena tidak melaksanakan kewajibannya yakni membayar kupon obligasi. Maka atas hal tersebut emiten harus melakukan kewajibannya yaitu membayar dan melunasi utang tersebut. Dalam hal ini emiten harus melakukan perbaikan masalah gagal bayar tersebut.

Tanpa adanya transparansi dari pihak perusahaan atau emiten, maka tidak akan bisa terwujud sebuah pengaturan atau sistem tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Apabila dalam perusahaan tidak melakukan *disclosure* terhadap kondisi perusahaan (mengenai fundamental dan operasionalnya). Seperti halnya emiten tidak menyampaikan informasi mengenai adanya *force major* yang terjadi pada perusahaannya yang berpotensi pada penurunan kinerja operasional.

Transparansi atau dapat juga dikenal sebagai istilah *full disclosure* memiliki makna untuk membantu investor dalam melakukan analisa dan pengambilan keputusan, diperlukan keterbukaan informasi dari emiten dan pihak lain. Keterbukaan informasi tersebut tidak hanya berguna bagi investor, tapi berguna juga untuk pihak manajemen dalam arti menunjukkan keseriusan untuk mengelola perusahaan dengan cara yang benar dan transparan.⁷⁷

Penerapan prinsip keterbukaan bagi suatu perusahaan akan memiliki dimensi yang luas, oleh karena berkaitan dengan kondisi efektif pada perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, pada penerapan prinsip keterbukaan menuntut untuk mengacu pada pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).⁷⁸

⁷⁷ Taufik Hidayat, 2011. **Kamus Populer Istilah Investasi**, Mediakita, Jakarta, hlm. 78.

⁷⁸ *Ibid*

Dengan dilakukannya keterbukaan informasi tersebut, maka perusahaan dapat mendapatkan beberapa poin keuntungan. Penerapan GCG tentu saja bisa menjadikan perusahaan menjadi perusahaan yang sehat. Selain itu, perusahaan juga mendapatkan keuntungan lain, yakni kepercayaan yang baik dari masyarakat berdasarkan pada prospektus yang berisikan informasi yang akurat mengenai perusahaan dan dapat dipertanggungjawabkan maka akan menaikkan presentase kepercayaan dari masyarakat kepada perusahaan. Penilaian masyarakat atau calon investor kepada perusahaan pun akan semakin baik dengan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

Dalam hal ini OJK sebagai lembaga yang memiliki bidang pengawasan pada sektor pasar modal harus dengan rinci mencermati perbaikan dan atau tambahan prospektus ringkas yang dimiliki oleh emiten. Apakah emiten telah memberikan informasi yang sepenuhnya benar atau tidak.

Good Corporate Governance berperan untuk menjamin bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik. Manajemen yang baik akan mengembangkan sebuah perusahaan. Untuk pencapaian perusahaan, dibutuhkan rumusan tentang tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan sebenarnya digerakkan oleh *value* dari korporasi, baik dalam bentuk muatan maupun cara tertentu.⁷⁹

Di Indonesia dibentuk Komite Nasional mengenai kebijakan *Corporate Governance* oleh Menteri Koordinator Bidang Ekonomi Keuangan dan Industri Republik Indonesia guna mendukung penerapan dari *Good Corporate Governance* melalui Surat Keputusan Nomor. Kep-10/M-Ekuin/08/1999, tanggal 19 Agustus 1999. Lalu pada tanggal 8 Maret 2001 Komite tersebut telah

⁷⁹ Djokosantoso Moeljono, *Good Corporate Culture Sebagai Inti Good Corporate Governance*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2005, hlm. 9.

merumuskan Pedoman *Good Corporate Governance* untuk dijadikan sebagai acuan dunia usaha di Indonesia.⁸⁰

Dalam investasi obligasi prinsip keterbukaan informasi menjadi persoalan inti karena keterbukaan informasi mengandung fakta material yang penting pada kegiatan pasar modal. Dengan adanya keterbukaan informasi dapat menjadi bahan pertimbangan untuk investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan secara rasional untuk investasi pada obligasi.⁸¹

Fakta material atau informasi ini dimuat dalam prospektus sebagaimana yang diatur pada undang-undang. Dalam Undang-Undang Pasar Modal, fakta material atau informasi dijelaskan sebagai berikut:

*“Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.”*⁸²

Emiten harus melaksanakan prinsip transparansi dalam hal penerbitan obligasi, serta laporan keuangan tahunan dari emiten yang wajib disampaikan kepada investor pemegang obligasi. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh emiten wajib dijelaskan secara komprehensif. Laporan keuangan harus mudah dipahami untuk menunjukkan poin-poin dan tujuan yang jelas agar dapat cepat dimengerti oleh pengguna. Tujuannya untuk meminimalisir terjadinya kesalahpahaman antara penerbit obligasi dengan para pemegang obligasi ataupun calon pemegang obligasi yang akan berinvestasi pada obligasi. Laporan keuangan hendaknya relevan untuk memenuhi kebutuhan pengguna guna pengambilan suatu

⁸⁰ Johny Sudharmono, *Be G2C-Good Governed Company*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2004, hlm. 2.

⁸¹ Bismar Nasution, *Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal*, Tabloid Ombudsman (Nomor 29 Tahun III Oktober 2002), Jakarta, hlm. 15.

⁸² Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal

keputusan. Laporan keuangan dinilai relevan apabila dapat memengaruhi keputusan ekonomi para pengguna dengan cara menjadikan laporan keuangan tersebut sebagai sumber evaluasi pada periode tertentu serta mengoreksi hasil evaluasi. Laporan keuangan harus disajikan dengan jujur, netral dan dengan pertimbangan yang sehat. Laporan keuangan tidak boleh menyesatkan pengguna dengan menyalahkan fakta material dari laporan keuangan perusahaan, tidak diperkenankan untuk menyajikan informasi yang hanya menguntungkan pihak-pihak tertentu sementara ada pihak yang dirugikan. Serta pada laporan keuangan perusahaan hendaklah dapat diperbandingkan dengan laporan keuangan pada periode-periode sebelumnya untuk mengetahui bagaimana berjalannya kinerja keuangan, kinerja perusahaan dan perubahan posisi keuangan perusahaan. Maka dari itu penyajian laporan keuangan harus dilakukan secara berlanjut dan konsisten.

Sebagaimana telah diuraikan diatas, bahwa emiten diwajibkan untuk melakukan keterbukaan informasi materiil yang berguna untuk membuat masyarakat percaya tentang kinerja pada suatu perusahaan. Keterbukaan informasi materiil salah satunya adalah mengenai laporan keuangan emiten hal ini diatur pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.⁸³ Mengenai keterbukaan fakta materiil yang dilakukan oleh emiten juga telah diatur jelas pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau

⁸³ Pasal 1 Ayat 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 menyebutkan bahwa: Laporan Tahunan adalah laporan pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris mengenai kegiatan kepengurusan dan pengawasan terhadap emiten atau perusahaan publik dalam kurun waktu 1 (satu) tahun buku yang disampaikan pada rapat Umum Pemegang Saham yang disusun berdasarkan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Pengertian Informasi atau fakta Material sendiri dijelaskan pada bab ketentuan umum Pasal 1.⁸⁴

Keterbukaan informasi oleh emiten atau perusahaan publik secara juga diatur pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas di dalam Pasal 66.⁸⁵

Objek yang harus ditransparansikan kepada publik adalah berupa rasio peringkat (*rating*) dan rasio keuangan perusahaan tersebut. Informasi yang di transparansikan diharapkan dapat memberikan prediksi atau sinyal-sinyal terhadap kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang dapat menggambarkan kemungkinan terjadi gagal bayar oleh emiten.

Berkaitan dengan tanggung jawab emiten dalam menjalankan prinsip keterbukaan informasi, banyak kewajiban yang harus dilaksanakan emiten. Tangguung jawab emiten tersebut merupakan sebuah cerminan dari prinsip pasar yang menuntut adanya kewajaran dan distribusi informasi yang berlangsung secara efisien.

⁸⁴ Pasal 1 Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 menyebutkan bahwa: Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

⁸⁵ Pasal 66 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

1. Direksi menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS setelah ditelaah oleh Dewan Komisaris dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku Perseroan berakhir.
2. Laporan tahunan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) harus memuat sekurang-kurangnya: a) Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca terakhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas serta catatan atas laporan keuangan tersebut; b) Laporan mengenai kegiatan perseroan; c) Laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan; d) Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang memengaruhi kegiatan usaha perseroan; e) Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh dewan komisaris selama tahun buku yang baru lampau; f) Nama anggota direksi dan anggota dewan komisaris; g) Gaji dan tunjangan bagi anggota direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota dewan komisaris perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Sebuah pasar yang efisien adalah pasar yang mampu menjamin setiap informasi yang disampaikan dapat diterima secara merata oleh publik. Karena publik juga bagian dari pemegang saham yang melakukan investasi pada emiten tersebut. Oleh karena itu, telah sewajarnya apabila ketentuan hukum pasar modal sangat ketat mengatur kewajiban emiten perihal penyampaian informasi yang sifatnya material kepada publik.

Jadi, keterkaitan antara prinsip transparansi dan risiko gagal bayar berpengaruh pada pencegahan gagal bayar. Karena, emiten tidak hanya wajib melakukan transparansi kepada investor saja tetapi juga wajib melakukan transparansi kepada lembaga pemeringkat efek di Indonesia atau Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan OJK berupa laporan tahunan emiten. Laporan tahunan emiten ini berisi laporan keuangan dan penjelasan-penjelasan tentang kondisi perusahaan. Emiten wajib melaporkan laporan kepada PEFINDO agar PEFINDO dapat menganalisa bagaimana kondisi perusahaan, kondisi keuangan berupa utang, pinjaman dan lain-lain untuk memberikan peringkat apa yang cocok untuk menggambarkan kelancaran perusahaan dalam transaksi keuangan. Selain itu, emiten juga harus melakukan transparansi kepada OJK berupa laporan tahunan emiten yang berguna bagi OJK untuk menetapkan harga efek yang cocok untuk obligasi yang diterbitkan oleh emiten tersebut. Dalam hal transparan kepada emiten, dapat ditunjukkan dari prospektus yang di publikasikan oleh emiten pada *website* resmi perusahaannya dan pada surat kabar Nasional.

B. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh Emiten Obligasi

1. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh PT Bima Multifinance

a. Posisi Kasus

Keterbukaan informasi menjadi sangat penting dalam kasus ini. PT Bima Multi Finance telah melakukan salah satu upaya transparansi kepada para investornya dengan cara mengeluarkan surat edaran dari PT Bima Multi Finance Nomor 200/BMF-DIR/V/2017 tertanggal 22 Mei 2017 Perihal Penyampaian Keterbukaan Informasi. Dari surat edaran tersebut disampaikan bahwa Perseroan bermaksud untuk melakukan restrukturisasi atas seluruh fasilitas hutang bank dan fasilitas hutang obligasi karena Perseroan mengalami kesulitan likuiditas sebagai dampak dari pencabutan seluruh fasilitas pinjaman bank yang dimiliki Perseroan secara mendadak serta menurunnya sektor industri multifinance khususnya pada sektor otomotif yang menjadi fokus dari Perseroan.

Dalam hal ini Presiden Direktur Perseroan, Ibu Wina Ratnawati menjelaskan bahwa telah dilakukan *freeze* (pembekuan) atas seluruh fasilitas Plafond Perseroan oleh pihak perbankan membuat Perseroan mengalami kendala *cash flow* yang mengakibatkan Perseroan juga melakukan *stop selling* atas pembiayaan Perseroan dan pada saat ini sedang fokus pada pembayaran hutang bank baik pokok maupun bunga. Perseroan melakukan usaha dengan cara menagih piutang Perseroan, melakukan penghematan biaya. Penghematan biaya disini dengan cara melakukan pengurangan karyawan yang sudah tidak produktif

untuk memastikan kondisi keuangan Perseroan sehingga dapat memenuhi kegiatan operasional Perseroan.

Dengan diuraikannya kondisi Perseroan diatas, Perseroan menyampaikan bahwa tidak terkumpulnya saldo kas yang mencukupi dan membuat Perseroan mengalami gagal bayar pada fasilitas utang obligasi Perseroan yang telah jatuh tempo senilai Rp 95 Miliar. Dengan situasi tersebut Perseroan bermaksud untuk mengajukan permohonan (*debt standstill*) selama proses restrukturisasi tersebut.

1. Faktor-faktor yang Menyebabkan Emiten Gagal Bayar Obligasi Perusahaan

Informasi material yang disajikan oleh emiten tersebut adalah sebagai upaya pencegahan terjadinya risiko gagal bayar. Risiko merupakan akibat yang merugikan atau tidak menyenangkan yang bersumber dari suatu perbuatan atau tindakan sehingga mengharuskan seseorang untuk mengambil keputusan atas kemungkinan-kemungkinan yang terjadi. Risiko dapat dibedakan menjadi 2 (dua) jenis yaitu risiko murni (*pure risk*) yakni risiko yang apabila terjadi dapat mengakibatkan kerugian pada pihak tertentu dan jika risiko tersebut tidak terjadi maka tidak akan menimbulkan kerugian pada pihak tertentu begitu juga tidak menimbulkan keuntungan. Yang kedua ada risiko spekulatif (*speculative risk*) yaitu risiko yang dapat menimbulkan beberapa kemungkinan seperti apabila risiko ini terjadi pada satu pihak maka pihak tersebut akan mendapat kerugian sementara pihak lainnya mendapatkan keuntungan.⁸⁶

Apabila investor membeli Obligasi korporasi/swasta, ada kemungkinan untuk terjadinya gagal bayar (*default*) baik kupon obligasi maupun pada pokok

⁸⁶ Man Suparman Sastrawijaya & Endang, **Hukum Asuransi**, PT. Alumni, Bandung, 2003, hlm 50.

obligasi yang telah jatuh tempo akibat dari kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil.

Tingkat risiko gagal bayar yang terjadi pada Obligasi korporasi/swasta lebih tinggi dibandingkan dengan risiko gagal bayar Obligasi Daerah. Karena pada Obligasi Daerah risiko gagal bayar efek pemerintah adalah nol, tetapi risiko tersebut adalah risiko yang substansial untuk perusahaan dan obligasi pemerintah daerah dengan mutu yang lebih rendah. Risiko gagal bayar disini merupakan risiko yang terjadi dimana emiten tidak mampu melakukan pembayaran berupa pengembalian uang atau modal awal atau kupon/bunga kepada para investor atau pemberi dana sesuai dengan tempo yang telah diperjanjikan sebelumnya oleh para pihak yang melakukan perjanjian.

Berikut beberapa faktor yang menyebabkan emiten gagal bayar kupon obligasi perusahaan:

1. Wanprestasi

Wanprestasi⁸⁷ adalah suatu sikap dimana seseorang tidak dapat memenuhi atau lalai dalam melaksanakan kewajiban sesuai dengan perjanjian yang telah ditentukan antara kreditur dan debitur⁸⁸.

R. Subekti menjelaskan bahwa wanprestasi adalah kelalaian atau kealpaan yang digolongkan menjadi 4 (empat) macam, yaitu⁸⁹:

- a. Tidak melakukan apa yang telah disanggupi

⁸⁷ Pasal 1238 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjelaskan bahwa, Wanprestasi adalah si berutang atau debitur dinyatakan lalai apabila debitur telah dinyatakan lalai melalui surat perintah atau dengan akta sejenis, atau demi perikatan sendiri yang dimana ditetapkan bahwa debitur dianggap lalai dengan lewatnya waktu yang ditentukan

⁸⁸ Abdul R. Saliman, 2004, **Esensi Hukum Bisnis Indonesia**, Kencana, Jakarta, hlm. 15.

⁸⁹ R. Subekti, 1970, **Hukum Perjanjian**, Cetakan Kedua, Pembimbing Masa, Jakarta, hlm. 50.

- b. Melaksanakan apa yang telah diperjanjikan, namun tidak secara penuh atau tidak sebagaimana yang telah diperjanjikan
- c. Melakukan apa yang diperjanjikan tetapi melewati jatuh tempo yang telah ditentukan
- d. Melakukan suatu perbuatan yang menurut perjanjian tidak diperbolehkan untuk dilakukan.

Maka, wanprestasi adalah keadaan pada saat debitur tidak dapat memenuhi perjanjiannya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan okeh masing-masing pihak yang melakukan perjanjian yang disepakati bersama. Disini tidak terpenuhinya perjanjian yang telah dibuat tersebut disebabkan karena kesalahan debitur yang secara sengaja atau lalai. Dari perbuatan wanprestasi tersebut debitur atau emiten disini wajib untuk melakukan ganti rugi sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap kreditur atau para investor. Pertanggungjawabannya tersebut dalam bentuk ganti rugi biaya maupun bunga.⁹⁰

Risiko gagal bayar (*default*) ialah risiko yang harus diperhatikan pada penerbitan obligasi. Gagal bayar (*default*) ini adalah suatu perbuatan wanprestasi. Dan apabila terjadi gagal bayar, emiten atau debitur harus membayar ganti rugi pokok obligasi atau bunga obligasi kepada para investor atau kreditur. KUHPdt menjelaskan mengenai ganti rugi tersebut pada pasal 1243 KUHPdt, sebagai berikut:

⁹⁰ Pasal 1243 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjelaskan mengenai ganti rugi, yakni: Penggantian biaya rugi dan bunga dikarenakan tidak terpenuhinya suatu perikatan, baru mulai diwajibkan apabila debitur telah dinyatakan lalai dalam pemenuhan perikatannya, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dilakukannya melampaui waktu yang telah ditentukan.

Pasal 1243

“Penggantian biaya, kerugian dan bunga karena tak dipenuhinya suatu perikatan mulai diwajibkan apabila debitur walaupun telah dinyatakan lalai, tetap lalai untuk memenuhi perikatan itu, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dilakukannya hanya dapat diberikan atau atau dilakukannya dalam waktu yang melampaui waktu yang telah ditentukan”⁹¹

2. Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya perusahaan tersebut. Tersedianya sumber dana pada perusahaan berpengaruh pada pemenuhan kebutuhan perusahaan, dan seberapa mampukan perusahaan itu menanggung risiko.

Menurut Wild, likuiditas adalah kemampuan perusahaan mengubah aktiva menjadi kas atau suatu kemampuan dalam memperoleh kas. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu tersebut dikaitkan dengan siklus operasi normal ada suatu perusahaan. (periode yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, dan penagihan).⁹²

Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Secara umum pengertian likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya⁹³.

Pada contoh kasus diatas *cash flow uncertainty* atau ketidakpastian arus kas menjadi salah satu faktor macetnya likuiditas suatu perusahaan tersebut.

⁹¹ Pasal 1243 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

⁹² John Wild, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Hasley. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat, hlm. 185.

⁹³ Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketiga belas, Yogyakarta, 2002, hlm. 31.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

Faktor-faktor lainnya yang memengaruhi likuiditas suatu perusahaan adalah:

a. *Cost of External Financing*

Hal ini berkaitan dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan jika perusahaan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Menggunakan proxy ukuran perusahaan (*firm size*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) guna mengukur faktor *cost of external financing* tersebut.

b. *Cash Flow Uncertainty*

Cash flow uncertainty ini adalah ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

c. *Current and Future Investment Opportunities*

Current and future investment opportunities adalah kesempatan investasi yang dihadapi oleh perusahaan, baik saat ini maupun pada masa yang akan datang. Hal ini dapat memengaruhi manajemen dalam memutuskan kebijakan likuiditasnya. Berkaitan dengan *current and future investment opportunities* ini manajemen akan mempertimbangkan, apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam aktiva likuid.

d. *Transactions Demand for Liquidity*

Dalam hal ini berkaitan dengan dana atau kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Faktor *transaction demand for liquidity* ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan likuiditas perusahaan.

Likuiditas dan fleksibilitas pada perusahaan dapat diukur melalui lancarnya arus kas perusahaan. Kas merupakan awal sekaligus akhir dari siklus operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan melibatkan konversi kas menjadi berbagai aktiva (seperti persediaan) yang digunakan untuk menghasilkan piutang dari penjualan kredit. Siklus operasi menjadi lengkap saat kas kembali ke perusahaan melalui proses penagihan, yang memungkinkan dimulainya siklus operasi baru.

Pada dasarnya kas merupakan ukuran akhir profitabilitas. Kas lah yang digunakan untuk membayar utang dan membayar dividen. Dengan adanya analisis arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dapat membantu menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan.

Pada kasus yang dialami PT Bima Multifinance diatas dengan perusahaan tersebut mengeluarkan surat edaran melalui KSEI, perusahaan tersebut telah menjelaskan bahwa ketidakanggupan perusahaan untuk membayar utang-utangnya.

2. Tanggung Jawab Emiten dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Kupon

Obligasi Kepada Pemegang Obligasi

Pada masalah ini emiten memiliki beberapa cara dalam mengatasi masalah gagal bayar (*default*), salah satunya dengan cara melakukan penjadwalan ulang waktu pembayaran pokok dan bunga obligasi dengan investor. Hal tersebut

dilakukan apabila suatu keadaan emiten memiliki kendala dalam hal pengembalian modal ke investor seperti halnya keadaan keuangan emiten yang pada waktu jatuh tempo menurun diketahui berdasarkan dari *rating* obligasi perusahaan tersebut.⁹⁴

Tanggung jawab emiten dalam upaya nya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yakni dengan cara emiten melakukan suatu penawaran melalui restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau bisa juga melakukan perpanjangan waktu jatuh tempo utang. Selain itu, biasanya emiten yang mengalami gagal bayar juga melakukan upaya lain seperti melakukan penawaran dengan mengonfersi utang menjadi penyertaan (saham). Pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru. Pencairan sumber pendanaan baru misalnya dengan penerbitan obligasi yang baru, melakukan pinjaman dari bank maupun dengan cara mencairkan piutang jangka pendek.

Usaha lainnya yang dapat dilakukan oleh emiten yang terkena kasus gagal bayar obligasi untuk mencegah *default* yaitu dengan cara amortisasi. Amortisasi ini dilakukan dengan cara membayar pokok obligasi dengan cara mencicil atau membayar sebagian demi sebagian kepada pemegang obligasi secara proporsional sesuai dengan kepemilikan obligasi, sehingga pada waktu jatuh tempo obligasi pihak emiten tidak perlu membayar jumlah pokok obligasi yang relatif cukup besar.

Emiten harus melakukan keterbukaan informasi secara internal dan eksternal. Secara internal, emiten wajib untuk melaporkan laporan tahunan nya

⁹⁴ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 86.

kepada Otoritas Jasa Keuangan, dan secara eksternal prinsip keterbukaan dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek perihal bagaimana kesehatan obligasi pada perusahaan tersebut.

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik menjelaskan mengenai kewajiban emiten dalam penyampaian informasi atau fakta material⁹⁵. Yang dijelaskan pada pasal 2 ayat (2) dan ayat (3)⁹⁶. Laporan Informasi atau fakta Material yang dilaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan harus disusun sesuai dengan format Laporan informasi atau fakta Material⁹⁷ dan dilakukan oleh anggota Direksi atau Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik sepanjang diberi kuasa tertulis oleh Direksi⁹⁸.

Efek yang diterbitkan oleh PT BMF telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga pengumuman informasi atau fakta material yang dilaporkan oleh emiten kepada OJK harus di publikasikan melalui situs web emiten itu sendiri dan situs web bursa efek atau 1 (satu) surat kabar harian nasional⁹⁹.

⁹⁵ Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015

⁹⁶ Pasal 2 ayat (2) : “Informasi atau fakta Material dalam laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib paling sedikit memuat:

a) Tanggal kejadian; b) Jenis informasi atau fakta material; c) Uraian informasi atau fakta material; d) Dampak kejadian informasi atau fakta material.

Pasal 2 ayat (3): penyampaian laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sesegera mungkin paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terdapatnya Informasi atau fakta Material

⁹⁷ Pasal 3 ayat (1)

⁹⁸ Pasal 3 ayat (2)

⁹⁹ Pasal 4 ayat (1)

Pengumuman informasi atau fakta material sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 ayat (1) bagi Emiten atau perusahaan publik yang sahamnya tercatat pada Bursa Efek paling sedikit melalui:

a) Situs Web Emiten atau Perusahaan Publik, dalam Bahasa Indonesia dan bahasa asing, dengan ketentuan bahasa asing yang digunakan paling sedikit bahasa Inggris; dan b) Situs Web Bursa Efek atau 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran Nasional.

Menurut Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Informasi atau Fakta

Material yang harus dilaporkan emiten kepada OJK, meliputi:¹⁰⁰

- a. Penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- c. Pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
- d. Pemecahan saham atau penggabungan saham;
- e. Pembagian dividen iterim;
- f. Penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham pada Bursa Efek;
- g. Pendapatan berupa dividen yang sifatnya luar biasa;
- h. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i. Penemuan baru atau adanya produk baru yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan;
- j. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang jumlahnya material;
- k. Perubahan dalam pengendalian langsung maupun tidak langsung terhadap emiten atau perusahaan;
- l. Perubahan anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris;
- m. Pembelian kembali atau pembayaran efek bersifat utang dan/atau sukuk;
- n. Pembelian atau penjualan asset yang sifatnya penting;
- o. Perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p. Perkara hukum terhadap emiten atau perusahaan publik dan/atau anggota direksi dan anggota dewan komisaris emiten atau perusahaan publik yang berdampak material;
- q. Penggantian akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit emiten atau perusahaan publik;
- r. Penggantian wali amanat;
- s. Penggantian biro administrasi efek;
- t. Perubahan tahun buku emiten atau perusahaan publik;
- u. Perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v. Emiten berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha emiten;
- w. Pembatasan kegiatan usaha emiten oleh regulator terkait;
- x. Perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- y. Adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik secara material;
- z. Restrukturisasi utang;
- aa. Penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- bb. Dampak yang bersifat material terhadap emiten karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/ atau
- cc. Informasi atau fakta material lainnya.

¹⁰⁰ Pasal 6

Apabila emiten tidak melakukan keterbukaan informasi atau fakta material yang tersebut diatas kepada OJK, maka OJK akan memberikan sanksi kepada emiten berupa sanksi administratif¹⁰¹.

Selain melakukan prinsip keterbukaan secara internal, juga dilakukan keterbukaan informasi secara eksternal yaitu diketahui melalui faktor pemeringkatan efek suatu perusahaan publik yang dilakukan oleh lembaga pemeringkatan efek yaitu PEFINDO. Jadi sebelum emiten menerbitkan obligasi, harus memperoleh hasil pemeringkatan efek. Kewajiban memperoleh hasil pemeringkatan efek tersebut telah diatur pada Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang pada Pasal 2.¹⁰²

Berdasarkan Pasal tersebut dapat dipahami bahwa peringkat efek yang berbentuk simbol peringkat harus mencerminkan keunggulan efek dan emiten yang berkaitan dengan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban membayar utang pokok beserta bunganya. Selain keunggulan, juga harus

¹⁰¹ Pasal 9 ayat (1) menjelaskan mengenai sanksi administratif oleh OJK yang diberikan kepada emiten yang melanggar peraturan yang tercantum pada Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015, sanksi tersebut berupa:

- a) Peringatan tertulis; b) Denda berupa kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu; c) Pembatasan kegiatan usaha; d) Pembekuan kekuatan usaha; d) Pencabutan izin usaha; e) Pembatalan persetujuan; dan f) Pembatalan pendaftaran.

¹⁰² Pasal 2 Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11

Emiten yang akan menerbitkan obligasi, wajib:

- a. Memperoleh hasil pemeringkatan atas efek yang sekurang-kurangnya memuat informasi mengenai:
 - 1. Keunggulan yang dimiliki emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban atas efek bersifat utang yang diterbitkannya;
 - 2. Kelemahan-kelemahan yang dimiliki atau dihadapi emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan risiko yang dihadapi oleh pemegang efek bersifat utang dimaksud; dan
 - 3. Simbol peringkat efek yang mencerminkan informasi pada butir (1) dan (2) di atas.
Hasil pemeringkatan atas efek tersebut diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perusahaan pemeringkat efek dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK)
- b. Memuat hasil pemeringkatan efek tersebut dan tanggal penerbitan hasil pemeringkatan efek dimaksud dalam perjanjian perwaliamanatan dan prospektus.

mencerminkan kelemahan efek dan emiten yang berkaitan dengan risiko gagal bayar pada pokok utang dan bunganya.

Perusahaan pemeringkat efek sebagai pihak yang berwenang melakukan pemeringkatan atas obligasi memiliki tanggung jawab yang diatur dalam Undang-Undang pasar Modal, Peraturan BAPEPAM-LK dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Tanggung jawab perusahaan pemeringkat efek tidak terlepas dari tugasnya menilai kualitas obligasi dan memberikan jasa informasi mengenai perusahaan yang menerbitkan efek yang diperingkat, serta kewajibannya dalam melakukan kegiatan pemeringkatan. Adanya kewajiban membuat laporan pemeringkatan ini gunanya untuk menghindari adanya gambaran yang salah ataupun tidak sesuai atas informasi emiten terutama ada kaitannya dengan kemampuan membayar pokok obligasi dan kupon obligasi. Laporan pemeringkat merupakan pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi juga yang harus dilakukan oleh perusahaan pemeringkat efek sebagaimana diatur dalam Pasal 85 UUPM.

3. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (Default)

Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum yakni pengayoman terhadap hak-hak yang dimiliki oleh pihak yang telah dirugikan oleh satu pihak lainnya. Tujuan diberikan perlindungan hukum yaitu agar masyarakat dapat menikmati hak-haknya yang telah dijamin oleh hukum terkait terpenuhinya hak-hak tersebut.¹⁰³

¹⁰³ Satjipto Raharjo, **Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia**, Peradaban, Surabaya, 2007, hlm. 87.

Berikut adalah unsur-unsur yang harus terkandung pada perlindungan hukum, yaitu:

- a. Pemerintah mengayomi warga negaranya
- b. Ada jaminan kepastian hukum
- c. Berhubungan dengan hak asasi warga negara
- d. Ada sanksi apabila satu pihak melakukan pelanggaran

Perlindungan hukum juga dijelaskan pada Pasal 1365 KUHPerdara, bahwa:

“Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada seseorang lain mewajibkan kepada orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.”

Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum dalam bentuk perangkat hukum baik dalam bentuk preventif atau represif, dengan tertulis maupun tidak tertulis. Perlindungan hukum merupakan suatu gambaran dalam menciptakan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian.¹⁰⁴

Suatu perlindungan hukum apabila dikaitkan dengan hukum pasar modal maka hukuk dapat memberikan ketentuan serta payung hukum yang jelas bagi setiap kegiatan pada pasar modal. Dengan adanya hukum yang jelas, maka setiap pelaku pasar modal dapat melakukan kegiatan pada pasar modal sesuai dengan aturan yang berlaku. Apabila terdapat pelanggaran dalam ketentuan hukum pasar modal, maka jelas itu menimbulkan kerugian untuk tiap-tiap pelaku pasar modal. Pihak yang merasa dirugikan tersebut dapat mengajukan tuntutan atas kerugian

¹⁰⁴ Rahayu, 2009, **Pengangkutan Orang**, etd.eprints.ums.ac.id Peraturan Pemerintah RI No. 2 Tahun 2002 *Tatacara Perlindungan Korban dan Saksi dalam Pelanggaran Hak Asasi Manusia Yang Berat Undang-Undang RI No. 23 Tahun 2004* tentang Penghapusan Kekerasan Dalam Rumah Tangga.

yang telah terjadi, dan pihak yang melakukan pelanggaran dapat dikenai sanksi sesuai dengan peraturan yang mengatur.

**a. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar
(Default) Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang
Pasar Modal**

Perwujudan dari perlindungan investor tersebut diwujudkan dalam bentuk pengaturan mengenai mekanisme transparansi pasar, jaminan atas kebenaran informasi, dan menjatuhkan sanksi bagi pelaku yang melanggar aturan baik berupa sanksi yang sifatnya administratif maupun yang bersifat pidana terhadap tindak pidana dalam bidang pasar modal yang termasuk kategori pelanggaran dan atau kejahatan. Di dalam Undang-Undang Pasar Modal, perlindungan untuk investor pemegang efek berupa obligasi diatur dalam UUPM. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) yaitu dengan adanya keterbukaan informasi, dan adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi beserta tersedianya dana cadangan (*sinking fund*).

UUPM juga memberikan perlindungan hukum kepada investor berupa pemberian sanksi kepada emiten yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang dijelaskan pada Pasal 102 tentang sanksi administratif dan Pasal 103 mengenai sanksi pidana.

**b. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar
(Default) Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang
Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan**

Dalam Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan terdapat penjelasan mengenai *Market Conduct*. *Market Conduct* sendiri adalah suatu bagian dari aturan dan pengawasan terhadap lembaga keuangan yang memiliki fokus pada perilaku penyimpangan dan penyalahgunaan kekuasaan dalam penyertaan informasi yang bertujuan untuk memastikan bahwa lembaga keuangan memberikan pelayanan yang baik dan jujur kepada konsumennya.

Pada Pasal 2 Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 menyebutkan ada beberapa point mengenai prinsip apa saja yang diterapkan pada perlindungan konsumen, yaitu:

- a. Transparansi
- b. Perlakuan yang adil
- c. Keandalan
- d. Kerahasiaan dan keamanan data/informasi konsumen; dan
- e. Penanganan pengaduan serta penyelesaian sengketa konsumen secara sederhana, cepat, dan biaya terjangkau.

Dalam melaksanakan *market conduct* di Indonesia, OJK memperhatikan dua sisi kepentingan, yaitu *supply side* (lembaga keuangan), dan *demand side* (konsumen). OJK mendorong pimpinan lembaga keuangan untuk mengembangkan kultur dalam meningkatkan aspek perlindungan konsumen sebagai suatu etika bisnis dengan menerapkan *market conduct* di institusi yang mereka pimpin.

Sementara dari sisi konsumen, OJK melaksanakan program edukasi untuk meningkatkan literasi masyarakat terhadap produk keuangan. OJK mengadakan

survey terbaru literasi keuangan untuk menunjukkan bahwa literasi keuangan yang diadakan OJK masih tergolong rendah, dan juga variasi produk yang digunakan juga masih sedikit. Hal ini memberikan peringatan bagi OJK mengenai pentingnya program edukasi keuangan agar konsumen juga semakin peduli terhadap risiko yang mungkin akan konsumen hadapi.

Dari sudut pandang konsumen, kejelasan atas informasi yang diberikan oleh Pelaku Usaha Jasa Keuangan merupakan faktor penting bagi konsumen dalam memenuhi kebutuhan dan keinginan mereka pada sektor keuangan, termasuk penjelasan dengan bahasa yang sederhana untuk memudahkan konsumen dalam memahami risiko atas produk dan jasa keuangan.¹⁰⁵

Keterbukaan informasi pada peraturan ini ada pada Pasal 3 yang dimana menjelaskan bahwa:

“Pelaku usaha Jasa Keuangan berhak untuk memastikan danya itikad baik konsumen dan mendapatkan informasi dan/atau dokumen mengenai konsumen yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan.”

Perihal keterbukaan informasi pada peraturan ini juga dilanjutkan pada Pasal 4, Pasal 5, dan Pasal 6.¹⁰⁶

¹⁰⁵ <https://www.ojk.go.id> - Siaran Pers Otoritas Jasa Keuangan No. SP-25/DKNS/OJK/9/2014 diakses tanggal 10 Mei 2018

¹⁰⁶ Peraturan OJK No. 1/POJK.7/2013

Pasal 4

- (1) Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyediakan dan/atau menyampaikan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan
- (2) Informasi sebagaimana yang dimaksud pada ayat (1) dituangkan dalam dokumen atau sarana lain yang dapat digunakan sebagai alat bukti
- (3) Informasi sebagaimana yang dimaksud pada ayat (1) wajib:
 - a. Disampaikan pada saat memberikan penjelasan kepada konsumen mengenai hak dan kewajibannya
 - b. Disampaikan pada saat membuat perjanjian dengan konsumen; dan
 - c. Dimuat pada saat disampaikan melalui berbagai media antara lain melalui iklan di media cetak atau elektronik

Pasal 5

Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan informasi yang terkini dan mudah diakses kepada konsumen tentang produk dan/atau layanan

Pasal 6

Penerapan *market conduct* diterapkan secara seimbang antara mengembangkan sektor jasa keuangan dengan pemenuhan hak dan kewajiban konsumen untuk meningkatkan kepercayaan konsumen. Sehubungan dengan hal tersebut, upaya perlindungan konsumen dan/atau masyarakat diarahkan untuk mencapai 2 (dua) tujuan utama. Yang pertama, adalah untuk meningkatkan kepercayaan dari investor dan konsumen dalam setiap aktivitas dan kegiatan usaha di sektor jasa keuangan (*market confidence*) dan yang kedua adalah untuk memberikan peluang dan kesempatan untuk perkembangan bagi pelaku usaha jasa keuangan secara adil, efisien dan transparan dan di sisi lain konsumen memiliki pemahaman hak dan kewajiban dalam berhubungan dengan pelaku usaha jasa keuangan mengenai karakteristik, layanan, dan produk (*level playing field*). Dalam jangka panjang industri keuangan sendiri juga akan mendapatkan manfaat yang positif untuk memacu peningkatan efisiensi sebagai respon dari tuntutan pelayanan yang lebih prima terhadap pelayanan jasa keuangan.¹⁰⁷

Perlindungan hukum yang diberikan kepada investor pada POJK ini yaitu berupa pemberian fasilitas penyelesaian pengaduan oleh OJK yang dijelaskan pada Pasal 40¹⁰⁸ dan Pasal 41 Peraturan OJK Nomor. 1/POJK.7/2013. Selain pemberian fasilitas penyelesaian pengaduan, OJK juga melakukan pengawasan

-
- (1) Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan informasi kepada konsumen tentang penerimaan, penundaan atau penolakan permohonan produk dan/atau layanan
 - (2) Dalam hal pelaku usaha jasa keuangan menyampaikan informasi tentang penundaan atau penolakan permohonan produk dan/atau layanan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan alasan penundaan atau penolakannya kecuali diatur lain oleh peraturan perundang-undangan.

¹⁰⁷ Penjelasan Umum Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan

¹⁰⁸ Pasal 40

- (1) Konsumen bisa menyampaikan pengaduan yang berindikasi sengketa antara pelaku usaha jasa keuangan dengan konsumen kepada OJK; (2) Konsumen dan/atau masyarakat dapat menyampaikan pengaduan yang berindikasi pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan kepada OJK.

terhadap perlindungan konsumen dalam sektor jasa keuangan yang dijelaskan pada Pasal 51 dimana OJK melaksanakan pengawasan pada kepatuhan pelaku usaha jasa keuangan yang bertujuan untuk menerapkan ketentuan perlindungan konsumen. Pengawasan yang diterapkan oleh OJK berupa pengawasan secara langsung dan secara tidak langsung.

c. Perlindungan Hukum Preventif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko

Gagal Bayar (*default*) oleh Emiten

Perlindungan hukum preventif yang ditujukan untuk investor apabila emiten terkendala masalah gagal bayar yaitu dalam bentuk pemeriksaan dan penyidikan yang diberikan oleh OJK melalui Undang-Undang Pasar Modal. Wewenang pemeriksaan oleh OJK dijelaskan dalam pasal 100 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, yang menyebutkan bahwa Bapepam (sekarang OJK) dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya.

Disini UUPM memberikan wewenang OJK sebagai pengawas pasar modal di Indonesia untuk melakukan pemeriksaan terhadap emiten yang diduga melakukan wanprestasi terhadap investor pemegang obligasi. Pemeriksaan ini merupakan salah satu wujud dari pencegahan dan penanganan terhadap dugaan pelanggaran dalam pasar modal.

d. Perlindungan Hukum Represif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko

Gagal Bayar (*default*) oleh Emiten

Pemerintah melalui OJK tidak hanya memberikan perlindungan hukum preventif saja, tetapi juga perlindungan hukum secara represif. Perlindungan hukum represif dijelaskan pada UUP pasal 102 ayat (1) yang menyebutkan bahwa Bapepam (sekarang OJK) mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam. OJK bisa memberikan sanksi terhadap pihak-pihak yang telah memperoleh izin dari OJK khususnya emiten yang melanggar UUPM seperti contohnya melakukan wanprestasi terhadap investor pemegang obligasi.

Perlindungan hukum represif juga diatur pada pasal 111 UUPM. Perlindungan hukum represif tersebut berupa kesempatan kepada investor pemegang obligasi untuk menggugat atau menuntut ganti rugi kepada emiten melalui pengadilan apabila terjadi risiko gagal bayar yang nantinya akan ditentukan oleh putusan hakim.. pada ketentuan pasal 111 UUPM hanya berlaku secara umum, karena dalam hal terjadi risiko gagal bayar obligasi korporasi, gugatan dan tuntutan ganti rugi melalui pengadilan yang diajukan oleh wali amanat.

Wali amanat dapat mengajukan gugatan dan menuntut ganti rugi melalui pengadilan karena proses tersebut merupakan bagian dari kewajiban dan tanggung jawab dari wali amanat sebagai pihak yang mewakili kepentingan investor melalui jalur litigasi.

Perlindungan hukum represif yang berupa sanksi dan gugatan melalui pengadilan merupakan salah satu perlindungan hukum yang cukup terjamin jika suatu waktu emiten melakukan wanprestasi berupa gagal bayar obligasi perusahaan meski cara tersebut tidak sepenuhnya mengembalikan hak-hak investor pemegang obligasi secara utuh. Selain itu, perlindungan hukum lainnya adalah dengan memberikan jaminan khusus yang jelas dan rinci, hal tersebut merupakan bentuk pencegahan yang efektif sesuai dengan ketentuan pasal 1133 ayat (1) KUHPdata, yang menyebutkan bahwa kreditor mempunyai tingkatan piutang lebih tinggi jika memiliki hak istimewa atas piutangnya dari pada kreditor lainnya.

d.1 Penyelesaian Sengketa Alternatif (Non-Litigasi)

Penyelesaian sengketa melalui jalur non-litigasi atau disebut dengan Alternatif Penyelesaian Sengketa (APS) adalah penyelesaian sengketa di luar pengadilan. Penyelesaian sengketa di luar pengadilan ini bersifat tertutup untuk umum (*closed door session*) dan kerahasiaan para pihak terjamin, proses beracara lebih cepat dan efisien. Proses penyelesaian sengketa diluar pengadilan ini menghindari keterlambatan yang diakibatkan prosedural dan administratif sebagaimana beracara dipengadilan umum dan pada jalur non-litigasi ini memiliki *win-win solution*.

Untuk menjamin tercapainya pelaksanaan mekanisme APS, ada beberapa syarat yang merupakan faktor dari kesuksesan upaya alternatif penyelesaian sengketa, yaitu:

- a. Sengketa masih dalam batas wajar

APS akan efektif jika sengketa yang terjadi antara kedua belah pihak masih dalam keadaan yang wajar. Tingkat sengketa yang berada di atas ambang wajar itulah yang sulit untuk diselesaikan dengan metode APS. Sengketa seperti demikian umumnya telah membuat hubungan para pihak sangat buruk, sehingga di antara pihak tersebut tidak ada keinginan untuk menyelesaikan permasalahan secara *win-win solution*. Dalam situasi seperti itu maka sulit untuk menghasilkan suatu keputusan yang dapat diterima oleh kedua belah pihak.

b. Komitmen para pihak

Itikad baik dari para pihak yang bersengketa juga menentukan keberhasilan APS dalam menerima tanggung jawab atas keputusan dari masing-masing para pihak, serta menerima legitimasi dari APS ditentukan dari seberapa besar komitmen dan penerimaan atas proses APS dari para pihak yang bersengketa. Dengan demikian jika para pihak tidak memulai APS dengan adanya itikad baik, maka proses APS akan menjadi sia-sia, tidak produktif dan tidak menghasilkan solusi apapun.

c. Keberlanjutan relasi

Dasar dari penyelesaian melalui APS adalah semangat untuk *win-win solution*. Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan kepentingan di masa yang akan datang, maka pihak-pihak yang bersengketa harus ada keinginan untuk mempertahankan hubungan baik antar kedua belah pihak. Hal inilah yang akan mendorong mereka untuk tidak hanya memikirkan hasil akhir yang

menguntungkan, tetapi juga memikirkan proses cara untuk mencapai tujuan tersebut.¹⁰⁹

Alternatif Penyelesaian Sengketa diatur dalam pasal 1 ayat (10) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 yang di mana Alternatif Penyelesaian Sengketa atau beda pendapat melalui prosedur yang disepakati para pihak yakni penyelesaian di luar pengadilan dengan beberapa cara, yakni konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, dan arbitrase.

a) Mediasi

Pengertian mediasi menurut Peraturan Mahkamah Agung Nomor 2 Tahun 2016 tentang Prosedur Mediasi di Pengadilan (perma No. 1 Tahun 2016), sebagai berikut :

“Mediasi adalah cara penyelesaian sengketa melalui proses perundingan untuk memperoleh kesepakatan para pihak dengan dibantu oleh mediator.”

Mediasi merupakan cara penyelesaian sengketa yang atas kesepakatan para pihak yang bersengketa melibatkan pihak ketiga yang netral sebagai mediator dalam rangka mempercepat tercapainya perdamaian. Melalui mediator diyakini akan mampu mengarahkan para pihak menuju perdamaian lebih cepat. Apabila upaya mediasi yang dipilih, memperlihatkan adanya ekseriusan para pihak untuk tetap menyelesaikan sengketa secara damai dan mengindikasikan untuk tetap berhubungan baik dalam bisnis-bisnis selanjutnya. Pasal 3 ayat (6) perma Nomor

¹⁰⁹ Frans Hendra Winiarta, **Hukum Penyelesaian Sengketa: Arbitrase Nasional Indonesia & Internasional, Cet.1.** Jakarta, Sinar Grafika, 2012. Hlm. 32

1 Tahun 2016 memberi limitasi paling lama 30 (tiga puluh) kepada para pihak untuk melakukan mediasi.¹¹⁰

Karakteristik utama dari sebuah proses mediasi, yaitu:

- 1) Adanya kesepakatan para pihak untuk melibatkan pihak yang netral;
- 2) Mediator berperan sebagai pencegah yang memfasilitasi keinginan para pihak untuk berdamai;
- 3) Para pihak secara bersama menentukan sendiri keputusan yang akan disepakati;
- 4) Mediator dapat mengusulkan tawaran-tawaran penyelesaian sengketa kepada para pihak tanpa ada kewenangan memaksa dan memutuskan;
- 5) Mediator membantu pelaksanaan isi kesepakatan yang dicapai dalam mediasi.

Beberapa prinsip mediasi adalah:

- 1) Bersifat sukarela atau tunduk pada kesepakatan para pihak;
- 2) Pada bidang perdata;
- 3) Sederhana;
- 4) Tertutup dan rahasia;
- 5) Serta bersifat menengahi atau bersifat sebagai fasilitator.¹¹¹

Dalam proses mediasi, seorang mediator memiliki peran:

- 1) Mendekatkan persamaan kepentingan dan meminimalkan perbedaan kepentingan;

¹¹⁰ Candra Irawan, **Aspek Hukum dan Mekanisme Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan**, Bandung, CV Mandar Maju, 2010, hlm. 42.

¹¹¹ Frans Hendra Winarta, *Op. Cit.*, hlm. 16.

- 2) Menciptakan pertemuan yang kondusif, akrab dan terarah (fokus terhadap substansi masalah);
- 3) Tidak memposisikan diri sebagai orang yang memutuskan dan tidak menilai benar atau salah;
- 4) Mengidentifikasi masalah dan kemungkinan solusi yang dapat diterima para pihak;
- 5) Mendokumentasikan kesepakatan yang sudah dihasilkan;
- 6) Turut membantu pelaksanaan akta kompromi yang dihasilkan.¹¹²

b) Konsiliasi

Konsiliasi merupakan lanjutan dari mediasi. Mediator berubah fungsi menjadi konsiliator. Dalam hal ini konsiliator menjalankan fungsi yang lebih aktif dalam mencari bentuk-bentuk penyelesaian sengketa dan menawarkannya kepada para pihak. Jika para pihak dapat menyetujui, solusi yang dibuat konsiliator akan menjadi sebuah resolusi. Apabila pihak yang bersengketa tidak mampu merumuskan suatu kesepakatan dan pihak ketiga mengajukan usulan jalan keluar dari sengketa, proses ini disebut konsiliasi.¹¹³

Perbedaan antara konsiliasi dengan mediasi adalah pada peran pihak ketiga (konsiliator) di dalam proses penyelesaian sengketa. Seorang konsiliator lebih bersifat aktif dibandingkan dengan mediator. Tetapi pada prinsipnya, peran konsiliator maupun mediator sama-sama menjadi pihak ketiga yang netral dimana bertujuan untuk mencapai kesepakatan secara damai.¹¹⁴

c) Negosiasi

¹¹² Candra Irawan, *op.Cit.*, hlm. 44

¹¹³ Nurnaningsih Amriani, *Op.Cit.*, hlm. 34.

¹¹⁴ D.Y Wiyanto, *Op.Cit.*, hlm. 21.

Negosiasi adalah upaya untuk mencapai kesepakatan dengan pihak lain melalui proses interaksi, komunikasi yang dinamis dengan tujuan untuk mendapatkan penyelesaian atau jalan keluar atas suatu masalah yang sedang berlangsung. Negosiasi biasanya dilakukan dalam perkara yang tidak terlalu rumit. Suatu hal yang penting dalam bernegosiasi adalah suatu itikad baik dari para pihak untuk secara bersama-sama duduk dan menyelesaikan¹¹⁵.

d) Konsultasi

Konsultasi adalah suatu tindakan yang bersifat perseorangan antara satu pihak tertentu yang disebut klien dengan pihak lain yang memiliki keahlian tertentu yang disebut konsultan untuk mendapatkan nasihat atau pendapat mengenai suatu masalah agar memperoleh jalan keluar.

Konsultasi dipilih sebagai pranata penyelesaian sengketa yang dilakukan oleh satu pihak tidak memiliki keterkaitan secara khusus dengan pihak lawan sengketa. Konsultasi akan dilakukan atas pertimbangan demi kepentingan pribadi bagi pihak tersebut. Keinginan untuk melakukan konsultasi dengan ahli tidak perlu diketahui atau mendapatkan persetujuan pihak lawan sengketa.¹¹⁶

e) Arbitrase

Pasal 1 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa menjelaskan bahwa arbitrase, adalah:

“Cara penyelesaian suatu sengketa di luar peradilan umum yang didasarkan pada perjanjian arbitrase yang dibuat secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa.”

Penyelesaian sengketa secara arbitrase digunakan untuk mengantisipasi perselisihan yang mungkin akan terjadi maupun perselisihan yang sedang terjadi

¹¹⁵ Frans hendra Winarta, *Op.Cit.*, hlm. 26.

¹¹⁶ Candra Irawan, *Op.Cit.*, hlm. 27.

yang tidak dapat diselesaikan secara negosiasi ataupun konsultasi maupun melalui pihak ketiga. Dan juga untuk menghindari penyelesaian sengketa melalui badan peradilan yang selama ini dirasa membutuhkan waktu yang cukup lama.

Objek yang dapat diselesaikan melalui jalur arbitrase diatur dalam Pasal 5 ayat (1) Undang-Undang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa, dikatakan bahwa:

“Sengketa yang dapat diselesaikan melalui arbitrase hanya sengketa dibidang perdagangan dan mengenai hak yang menurut hukum dan peraturan perundang-undangan dikuasai sepenuhnya oleh pihak yang bersengketa.”

Pasal diatas menunjukkan bahwa tidak semua objek sengketa dibidang perdata dapat diselesaikan melalui jalur arbitrase, yang bisa hanya bidang perdata tertentu seperti yang dijelaskan dalam Undang-Undang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa.

Pada praktik pasar modal apabila terjadi sengketa yang mengharuskan untuk diselesaikan melalui arbitrase memiliki Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) yang diatur pada Peraturan Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia Nomor. 04/BAPMI/12.2014 Tentang Peraturan dan Acara Arbitrase. BAPMI dibentuk untuk menyelesaikan sengketa dengan cepat dan ditangani oleh orang-orang yang ahli dalam pasar modal melalui alternative penyelesaian sengketa. BAPMI berwenang untuk menyelesaikan sengketa perdata pasar modal yang para pihaknya telah membuat perjanjian tertulis dan secara tegas menunjuk BAPMI untuk menyelesaikan sengketa tersebut. BAPMI diakui sebagai lembaga penyelesaian sengketa pasar modal yang tercantum pada pasal 3 POJK Nomor. 1/POJK.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di Sektor Jasa Keuangan.

Setelah sepakat membawa sengketa pasar modal yang timbul antara para pihak kepada BAPMI, artinya para pihak yang bersengketa tersebut telah setuju untuk menggunakan prosedur-prosedur yang terdapat pada BAPMI. Maka sengketa tersebut diselesaikan dibawah penanganan BAPMI berdasarkan peraturan BAPMI sampai putusan dibacakan.

d.2 Proses Penyelesaian Sengketa Perdata melalui Pengadilan (Litigasi)

Litigasi adalah proses dari penyelesaian sengketa di pengadilan, yang di mana seluruh pihak yang bersengketa saling berhadapan bertemu satu sama lain untuk mempertahankan hak-haknya di depan pengadilan. Hasil akhir dari suatu penyelesaian sengketa melalui litigasi adalah putusan yang menyatakan *wine-lose solution*.¹¹⁷

Pada penyelesaian sengketa perdata melalui pengadilan juga dapat disebut dengan hukum acara perdata atau hukum perdata formal, karena mengatur tentang proses penyelesaian perkara melalui pengadilan yang secara formal diakui sah menurut undang-undang. Di sini hukum acara perdata mempertahankan berlakunya hukum perdata agar hak dan kewajiban para pihak diperoleh dan dipenuhi sebagaimana mestinya.¹¹⁸

Perkara perdata terjadi karena adanya pelanggaran terhadap hak seseorang. Pelanggaran hak seseorang tersebut dapat terjadi karena perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian bagi orang lain, dan juga bisa terjadi karena wanprestasi. Perkara perdata ialah suatu perkara perdata yang terjadi antara satu

¹¹⁷ Nurmanisngsih Amriani, **Alternatif Penyelesaian Sengketa Perdata di Pengadilan**, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2012, hlm. 35

¹¹⁸ Abdulkadir Muhammad, **Hukum Acara Perdata Indonesia**, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2012, hlm. 10

pihak dengan pihak yang lain dalam hubungan keperdataan. Dalam hubungan keperdataan antara pihak-pihak tersebut apabila terjadi sengketa yang tidak bisa diselesaikan oleh para pihak yang sedang berperkara pada umumnya diselesaikan melalui pengadilan.¹¹⁹

Terdapat 2 (dua) tahapan dalam penyelesaian sengketa perdata melalui pengadilan (litigasi), yakni sebagai berikut:

1) Tahap Administratif

Tahap administratif yaitu hal-hal yang berhubungan dengan gugatannya dan yang wajib dilakukan pengadilan negeri sehubungan dengan gugatan penggugat. Tahap administratif, terdiri dari:

- a) Penggugat mendaftarkan gugatan melalui kepala panitera pengganti Pengadilan Negeri yang berwenang dengan membayar uang muka perkara;
- b) Kepala panitera menerima pendaftaran gugatan dan dicatat pada buku register perkara perdata;
- c) Ketua pengadilan negeri setelah membaca berkas gugatan akan menetapkan majelis hakim yang akan memeriksa dan mengadili perkara;
- d) Hakim ketua majelis menetapkan hari sidang pertama dan memberi perintah kepada panitera perkara membuat dan mengirimkan surat panggilan;
- e) Panitera atau jurusita mengirimkan surat panggilan sidang pertama kepada para pihak.

2) Tahap Yudisial

¹¹⁹ Sarwono, **Hukum Acara Perdata Teori dan Praktik**, Jakarta, Sinar Grafika, 2011, hlm. 38

Tahap yudisial meliputi pemeriksaan dan tindakan hukum sejak hari pertama sidang sampai dengan putusan hakim. Tahap yudisial terdiri dari:

- a) Pemeriksaan perkara
- b) Proses mediasi antara pihak untuk mengusahakan perdamaian;
- c) Pembacaan gugatan;
- d) Penyampaian jawaban/eksepsi oleh tergugat;
- e) Penyampaian replik oleh penggugat;
- f) Penyampaian duplik oleh tergugat;
- g) Pembuktian oleh penggugat dan tergugat;
- h) Penyampaian kesimpulan penggugat dan tergugat; dan
- i) Pembacaan putusan oleh majelis hakim.¹²⁰

Perlindungan hukum represif lainnya untuk investor akibat dari emiten yang gagal bayar (*default*) adalah berupa pemberian Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Maksud dan tujuan dari PKPU pada umumnya untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran seluruh atau sebagian utang kepada Kreditor serta dalam PKPU ini dapat memungkinkan debitur untuk meneruskan usahanya meskipun ada kesulitan pembayaran dan untuk menghindari kepailitan¹²¹. Permohonan PKPU ini dapat diajukan oleh Debitur ataupun oleh Kreditor. Debitur yang mengajukan permohonan PKPU disini harus memiliki lebih dari 1 (satu) kreditor.¹²² Yang berhak untuk mengajukan permohonan PKPU adalah debitur yang tidak dapat atau memperkirakan bahwa ia

¹²⁰ www.academia.edu/10318176/Praktek_Persidangan_Perdata_PengadilanNegeri diakses pada tanggal 11 mei 2018

¹²¹ Rahayu Hartini, **Hukum Kepailitan (Cetakan Ketiga)**, Malang: UMM Press, 2012. Hlm. 157.

¹²² Pasal 222 Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

tidak akan dapat melanjutkan pembayaran utang-utangnya yang sudah jatuh tempo dan dapat ditagih.¹²³ Jika permohonan PKPU diajukan atas inisiatif debitur sendiri maka disebut dengan permohonan PKPU murni (*voluntary petition*). Dalam hal ini tidak ada pihak yang ditarik ke pengadilan niaga sebagai lawan (termohon). Hanya ada 1 pihak, yakni debitur sebagai pemohon¹²⁴.

Sesuai dengan penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa perlindungan hukum telah dijelaskan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan pada Peraturan OJK Nomor 1/POJK.7/2013. Dalam penyelesaian sengketa pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai macam upaya yang dibagi menjadi jalur litigasi dan jalur non-litigasi. Jalur litigasi melalui pengadilan sementara jalur non-litigasi ada berbagai macam cara seperti, mediasi, konsiliasi, negosiasi, dan arbitrase. Pada kasus di atas, perusahaan tersebut mengajukan sendiri permohonan PKPU kepada pengadilan niaga, karena perusahaan tersebut merasa tidak sanggup untuk membayar utang-utang dan kupon obligasi yang diterbitkannya.

¹²³ Rahayu Hartini, *Op.cit.* hlm. 158

¹²⁴ <https://bplawyers.co.id/2017/07/24/skema-pilihan-pengajuan-penundaan-kewajiban-pembayaran-utang-pkpu-yang-perlu-diketahui/> diakses pada 12 Mei 2018

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Keterkaitan antara prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi dengan mencegah risiko gagal bayar adalah, sangat berkaitan satu sama lain karena dari prinsip transparansi dapat mencerminkan kesanggupan emiten untuk melakukan pembayaran kupon obligasi kepada para investor. Begitu pula dengan investor, bisa mengetahui bahwa emiten berpotensi untuk gagal bayar atau tidak. Investor dapat mengetahui emiten mengalami atau memiliki risiko gagal bayar dengan cara, membaca dengan seksama prospektus yang diterbitkan oleh emiten secara terbuka kepada investor atau calon investor sekalipun. Keterbukaan informasi tidak hanya dilakukan kepada investor atau calon investor saja tetapi juga kepada OJK dan lembaga pemeringkat efek Indonesia. Keterbukaan informasi kepada OJK berguna untuk menganalisa apakah emiten memiliki risiko gagal bayar atau tidak, OJK dapat menganalisa dan mengawasi emiten dalam melakukan transaksi pada pasar modal khususnya pada obligasi. Lalu, keterbukaan informasi kepada lembaga pemeringkat efek Indonesia adalah sebagai bahan untuk lembaga pemeringkat efek tersebut memberikan *rating* kepada emiten yang gunanya untuk mengetahui dan menentukan harga obligasi sesuai dengan *rating* yang berikan oleh lembaga tersebut. Jadi, keterbukaan informasi

sangat berkaitan karena dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investor atau calon investor dalam melakukan investasi pada obligasi.

2. Perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan apabila emiten mengalami gagal bayar adalah yang pertama, pada peraturan mengenai keterbukaan fakta material atau informasi oleh emiten menjelaskan keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh emiten penerbit obligasi mengenai kewajiban emiten untuk membuka isi prospektus kepada investor, calon investor maupun kepada lembaga terkait seperti OJK dan lembaga pemeringkat efek di Indonesia. Yang kedua, adalah setelah mengetahui prospektus emiten maka munculah *rating* dari lembaga pemeringkat efek. Disini *rating* dapat menunjukkan *financial condition* emiten penerbit obligasi. Jadi, analisa *rating* sangat penting sebagai upaya perlindungan hukum preventif untuk para investor pada saat membeli atau berinvestasi pada obligasi. Apabila emiten telah mengalami gagal bayar, maka berlaku upaya perlindungan hukum represif untuk investor yang dimana ada 2 (dua) jalur penyelesaian sengketa dengan cara litigasi dan non-litigasi. Pada jalur litigasi, investor dapat melakukan upaya permohonan gugatan kepada pengadilan atas emiten yang gagal bayar sebagai tergugat, dan juga emiten itu sendiri apabila telah menyadari bahwa emiten tidak dapat membayar utang-utang dank upon kepada investor maka emiten dapat melakukan permohonan PKPU sendiri kepada pengadilan sebagai upaya penyelamatan harta para investor. Lalu jalur non-litigasi dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu, konsiliasi, mediasi, negosiasi dan arbitrase.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah penulis uraikan diatas, menghasilkan beberapa saran yang diajukan, sebagai berikut:

1. Investor harus memahami dan mengetahui dampak risiko yang akan dihadapi ketika suatu obligasi yang diterbitkan oleh emiten memiliki *rating* yang tidak baik karena *rating* yang tidak baik tersebut memiliki risiko lebih besar untuk emiten tidak dapat atau terlambat membayar kupon obligasi atas obligasi yang diterbitkan. Investor harus lebih berhati-hati dalam membaca prospektus dan laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi.
2. Bagi emiten, harus memperhatikan kelancaran arus kas yang sangat penting untuk dana pembayaran utang kepada kreditur, karena jika hanya prinsip transparansi saja tidak cukup untuk menjamin emiten tidak melakukan gagal bayar obligasi. Tapi emiten harus memperhatikan bagaimana cara perusahaan mendapatkan kepercayaan yang baik dari investor untuk menerbitkan obligasi yang baru.
3. Saran dari penulis untuk pemerintah yaitu untuk memperbaharui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal terkait prinsip transparansi yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan penerbit efek beserta sanksi yang jelas apabila emiten mengalami kasus gagal bayar.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Amriani, Nurmaningsih. 2012. **Alternatif Penyelesaian Sengketa di Pengadilan**. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Bapepam. Tanpa Tahun. **Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**. Bapepam Online
- Dirdjosisworo, Soedjono. 2008. **Pengantar Ilmu Hukum**. Jakarta: PT Grafindo Persada
- Effendi, Moh Arief. 2016. **The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi**. Jakarta: Salemba Empat
- Erawaty, A.F Elly dan J.S Badudu. 1996. **Kamus Hukum Ekonomi**. Jakarta: Proyek ELIPS
- Fabozzi, Frank, et.al. 2002. **Foundations of Financial Markets and Institutions**. Third Edition. New Jersey, USA: Prentice Hall, Uppler Saddle River
- Fujinama, Tsuguaki “*Enhancing Corporate Governance-IFAC’s Initiatives and the Role of the Accountancy, Good Corporate Governance*”, IAI, Buku Dua, Cetakan Pertama, April 2001
- Gie, The Liang. 1982. **Ilmu Politik, Suatu Pembahasan tentang Pengertian, Kedudukan, Lingkup Metodologi**. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Gisymar, Najib A. 1999. **Insider Trading dalam Transaksi Efek**. Bandung: Citra Aditya Bakti
- Hadjon, Philipus M. 1987. **Perlindungan Bagi Rakyat di Indonesia**. Surabaya: PT Bina Ilmu
- Hariyani, Iswi dan R. Sefianto Dibyo Purnomo. 2011. **Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah**. Jakarta: Visi Media
- Harjono, Dhaniswara K.. 2997. **Hukum Penanaman Modal, Tinjauan Terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal**. Jakarta: Raja Grafindo Persada

- Hartini, Rahayu. 2012. **Hukum Kepailitan (Cetakan Ketiga)**. Malang: UMM Press
- Hidayat, Taufik. 2011. **Kamus Populer Istilah Investasi**. Jakarta: Mediakita
- Himawan, Charles. 1980. **The Foreign Investment Process in Indonesia**. Singapura: Gunung Agung
- Ibrahim, Johnny. 2008. **Teori dan metodologi Penelitian Hukum Normatif**, Cetakan Keempat. Jakarta: Banyumedia
- Irawan, Candra. 2010. **Aspek Hukum dan Mekanisme Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan**. Bandung: CV Mandar Maju
- Jogiyanto, H.M. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3. Yogyakarta: BPFEE
- Kansil, C.S.T. 2002. **Pengantar Ilmu Hukum**. Jakarta: Balai Pustaka
- Lubis, T. Mulya. 1992. **Hukum dan Ekonomi**. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan
- Marzuki, Peter Mahmud. 2005. **Penelitian Hukum**. Jakarta: Kencana Media Group
- Moechdie, Abi Hurairah dan Haryajid Ramelan. 2012. **Gerbang Pintar Pasar Modal**. Edisi 1. Jakarta: PT Capital Bridge Advisor
- Moeljono, Djokosantoso. 2005. *Good Corporate Culture Sebagai Inti Good Corporate Governance*. Jakarta: Elex Media Computindo
- Muhammad, Abdulkadir. 2012. **Hukum Acara Perdata Indonesia**. Bandung: PT Citra Aditya Bakti
- Muhsin. 2003. **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**. Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret
- Munawir. 2002. **Analisa Laporan Keuangan (Edisi Keempat) Cetakan Ketiga Belas**. Yogyakarta: Liberty
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Prenada Media
- Nasution, Bismar. 2002. **Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Tabloid Ombudsman (Nomor 29 Tahun III Oktober)
- Rahardjo, Satjipto. 2003. **Sisi-sisi Lain Dari Hukum di Indonesia**. Jakarta. Kompas

- Raharjo, Satjipto. 2007. **Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia**. Surabaya: Peradaban
- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. 2015. **Hukum Investasi dan Pasar Modal**. Jakarta: Sinar Grafika
- Safitri, Indra. 1998. **Catatan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Go Global Book
- Saliman, Abdul R. 2004. **Esensi Hukum Bisnis Indonesia**. Jakarta: Kencana
- Sarwono. 2011. **Hukum Acara Perdata Teori dan Praktik**. Jakarta: Sinar Grafika
- Sastrawijaya, Man Suparman dan Endang. 2003. **Hukum Asuransi**. Bandung: PT. Alumni
- Sembiring, Dr. Sentosa. 2007. **Hukum Investasi**. Bandung: Nuansa Aulia
- Shadily, Hasan dan John M. Echols. 1988. **Kamus Lengkap Inggris-Indonesia**. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Soekanto, Soerjono dan Sri Manudji. 1990. **Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat**. Jakarta: Rajawali Press
- Soekanto, Soerjono. 1986. **Pengantar Penelitian Hukum**, Jakarta: UI Press
- Subekti, R. 1970. **Hukum Perjanjian**, Cetakan Kedua. Jakarta: Pembimbing Masa
- Sudharmono, Johny. 2004. **Be Good Governed Company**. Jakarta: Elex Media Computindo
- Supancana, Ida Bagus Rachmadi. 2006. **Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Susanti, Dyah Ochtorina. 2014. **Penelitian Hukum (Legal Research)**. Jakarta: Sinar Grafika
- Sutedi, Adrian. 2009. **Aspek hukum Obligasi dan Sukuk**. Jakarta: Sinar Grafika
- _____. **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi**, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Tavinayati dan yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika
- Usman Marzuki, et.al. 1999. **Pengetahuan Dasar Pasar Modal**. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter dan IBI

- _____, et.al. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: IBI
- Valdez, Stephen, et.al. 1997. *An Introduction to Financial Markets*. 2nd Edition. London, U.K: MacMillan Business
- Widjaja, Gunawan dan Jono. 2006. **Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal**. Jakarta: Kencana
- Wild, John. dkk. 2005. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba
- Winiarta, Frans Hendra. 2012. **Hukum Penyelesaian Sengketa: Arbitrase Nasional Indonesia & Internasional (Cetakan 1)**. Jakarta: Sinar Grafika

JURNAL

- Kamarga, Rosalina Oktavia. *Tanggung Jawab Penerbit Obligasi Terhadap Investor dalam Hal Gagal Bayar Menurut Ketentuan Hukum Pasar Modal*. E-Journal Graduate Unpar. Vol.1, No.2 2014
- Mezak, Meray Hendrik. *Jenis, Metode dan Pendekatan Dalam Penelitian Hukum*. *Law Review: Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan*. Vol. V. No. 3. Maret 2006.

INTERNET

- <http://investorpialang.com/read-news-1-11-56-berlian-laju-tanker-gagal-bayar.investor.pialang> diakses pada 11 Desember 2017
- <http://market.bisnis.com/read/20170505/92/651215/2017-potensi-penerbitan-obligasi-tembus-rp130-triliun> diakses pada 19 November 2017
- <http://market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd> diakses pada 19 November 2017
- <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data> diakses pada 19 November 2017
- <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=SiaranPers/2017-08-11-BIMF-id.pdf> diakses pada 19 November 2017
- <https://bplawyers.co.id/2017/07/24/skema-pilihan-pengajuan-penundaan-kewajiban-pembayaran-utang-pkpu-yang-perlu-diketahui/> diakses pada 12 Mei 2018

PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64)

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 67

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106)

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

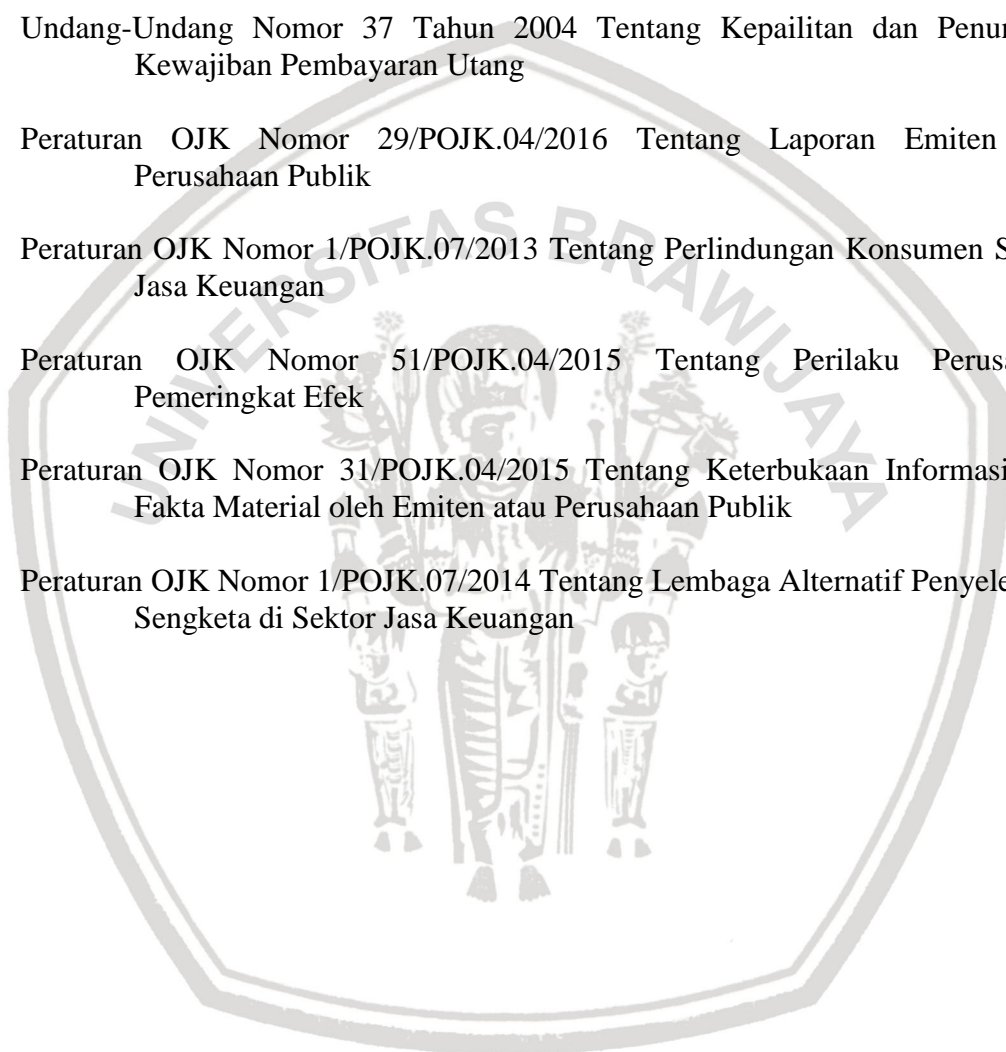
Peraturan OJK Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan

Peraturan OJK Nomor 51/POJK.04/2015 Tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di Sektor Jasa Keuangan



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang yang membutuhkan peningkatan dalam berbagai sektor, misalnya sektor ekonomi, sektor industri, sektor pertanian, sektor pariwisata dan masih banyak sektor lainnya. Seiring dengan berkembangnya sektor-sektor tersebut, sektor ekonomi juga mengalami perkembangan yang pesat seperti yang terjadi di bidang pasar modal yang menjadi faktor meningkatnya pembangunan di Indonesia. Salah satu jenis kegiatan dalam pasar modal adalah investasi. Kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19, jual beli efek berlangsung mulai sejak tahun 1880. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di Tingkat Asia, bursa Batavia menjadi yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo¹.

Investasi dalam Pasar Modal memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi di bidang yang lain, hal tersebut merupakan pengaruh dari banyak faktor. Masyarakat yang ingin melakukan investasi memperhatikan faktor beberapa faktor berikut yaitu, bunga bank yang bergantung pada kebijakan moneter pemerintah yang berdampak pada kegiatan investasi, keadaan keseluruhan ekonomi apakah sedang mengalami kemerosotan (resesi), berkembang atau stabil, faktor lainnya adalah faktor politis yang memengaruhi,

¹ Bapepam. Tanpa Tahun. **Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**. Bapepam Online diakses pada 19 November 2017

menentukan rencana dan keputusan untuk investasi oleh para investor², yang terakhir adalah faktor hukum, faktor hukum disini mengenai kepatuhan hukum pada pelaku pasar untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum didalam peraturan perundang-undangan³.

Pasar Modal memberikan peluang untuk masyarakat untuk berinvestasi baik investasi jangka pendek, menengah maupun yang berjangka panjang. Selain itu, para emiten juga mudah untuk mendapatkan dana dari investor dengan cara menerbitkan surat berharga yang bersifat ekuitas maupun surat berharga yang bersifat utang.⁴ Objek yang diperdagangkan dalam pasar modal yaitu efek, yakni surat pengakuan utang, surat pengakuan utang, saham, obligasi, surat berharga komersial, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek⁵. Walaupun efek terditi atas berbagai macam surat berharga, tetapi ada 2 (dua) instrumen utama dalam pasar modal yaitu saham dan obligasi. Obligasi adalah salah satu instrument utama dalam efek yang memiliki waktu yang cukup panjang. Obligasi ini biasa digunakan oleh pelaku pasar sebagai penerbitan surat utang dalam jumlah besar yang ditawarkan secara luas kepada publik⁶.

Obligasi pada Pasar Modal memiliki dua jenis, yang pertama adalah Obligasi Pemerintah atau dapat disebut Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Obligasi Perusahaan yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

² Indra Safitri,1998. **Catatan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Go Global Book, halaman.17.

³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika, halaman. 4.

Gunawan Widjaja & Jono, **Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal**(Jakarta: Kencana,2006), halaman.2

⁵ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁶ Adrian Sutedi. 2009. **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Ghalia Indonesia. Halaman 2.

ataupun yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Swasta (BUMS). Pada Obligasi Perusahaan, memiliki risiko yang cukup tinggi karena pada obligasi perusahaan menawarkan bunga yang cukup tinggi. Berbeda dengan Obligasi Pemerintah, pada obligasi ini cenderung lebih aman disbanding obligasi perusahaan karena pada pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh pemerintah.

Meningkatnya keinginan masyarakat untuk berinvestasi ke dalam obligasi mengalami perkembangan yang cukup tinggi. Terbukti dari meningkatnya permintaan terhadap obligasi dalam setiap kegiatan emisi yang telah dilakukan. Ada beberapa perusahaan yang membatasi pengalokasian sebagai akibat dari tingginya jumlah permintaan dibandingkan dengan jumlah obligasi yang ditawarkan (*over subscribe*).

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 menganalisa bawa hingga akhir tahun penerbitan obligasi bisa menembus Rp 130 Triliun. Mengacu pada data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah keseluruhan emisi obligasi yang diterbitkan pada tahun 2014 sejumlah Rp 48,64 Triliun, tahun 2015 sejumlah Rp 63,27 Triliun dan pada tahun 2016 sejumlah Rp 116,18 Triliun⁷. Ada beberapa faktor pendorong meningkatnya obligasi dari tahun ke tahun. Salah satu faktornya adalah rendahnya BI *rate* atau tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia per November 2017 yang mana masih di level 4,25%⁸ yang mendorong korporasi untuk mencari pendanaan dari pasar modal dibandingkan dari sektor perbankan.

Melakukan kegiatan pendanaan melalui instrument obligasi bukan tanpa risiko, salah satu risikonya adalah penerbit gagal membayar kewajibannya. Pendapatan tinggi yang didapatkan oleh investor berbanding lurus dengan resiko

⁷ <http://market.bisnis.com/read/20170505/92/651215/2017-potensi-penerbitan-obligasi-tembus-rp130-triliun> diakses pada 19 November 2017

⁸ <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data> diakses pada 19 November 2017

yang didapat. Ada perusahaan publik pada Bursa Efek Indonesia yang dinyatakan gagal bayar bunga dan pinjaman pokok obligasi perusahaan yang seharusnya dilakukan pelunasan setiap pada saat jatuh tempo. Setiap investor obligasi sebaiknya lebih waspada dengan adanya *default risk* atau gagal bayar yang menjadi risiko perusahaan.

Salah satu perusahaan yang gagal membayar kupon obligasi menurut PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yaitu PT Bima Multi Finance yang gagal membayar kupon Obligasi Berkelanjutan I tahap II 2016 seri A, Obligasi Berkelanjutan I tahap II/2015 seri B dan Obligasi Berkelanjutan II/2016 seri C yang telah jatuh tempo pada 11 Agustus 2017⁹. Menurut data PEFINDO, PT Bima Multi Finance sedang menjalani restrukturisasi utang mencapai Rp 332 Miliar dengan tingkat kupon sekitar 12,5%-14% sesuai dari obligasi perusahaan yang diterbitkan¹⁰.

Kasus selanjutnya adalah dari PT Berlian Laju Tanker. Dilansir dari Pialang News, PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menyatakan tidak sanggup membayar 6 (enam) instrument utang (*default*) perseroan yang telah jatuh tempo pada Februari 2012. Menurut informasi terbuka dari Bursa Efek Indonesia (BEI), BLTA tidak sanggup membayar sebesar Rp 421,48 Miliar.

Terdapat 6 (enam) instrument utang yang tidak dibayar oleh BLTA. Dua diantaranya merupakan obligasi konversi bergaransi yang diterbitkan oleh anak perusahaannya yaitu BLT *Finance B.V* dan BLT *International Corporation*. Nilainya masing-masing sebesar US\$ 7,5 Juta atau senilai Rp 68,65 Miliar.

⁹<http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=SiaranPers/2017-08-11-BIMF-id.pdf> diakses pada 19 November 2017

¹⁰<http://market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd> diakses pada 19 November

Obligasi Berlian Laju Tanker IV tahun 2009 dengan tingkat bunga tetap seri B dan seri C yang jatuh tempo pada Februari 2012. Kupon obligasi dari masing-masing seri sebesar Rp 5,81 Miliar dan Rp 72,2 Miliar.¹¹

Kasus-kasus diatas adalah contoh dari perusahaan yang mengalami gagal bayar obligasi. Ada beberapa masalah pada perusahaan yang dinyatakan gagal bayar kupon obligasi tersebut yaitu kemungkinan perusahaan tersebut tidak memiliki dana tabungan atau kas untuk membayar pokok obligasi dan/atau kupon obligasi perusahaan dan perusahaan tersebut telah menyatakan bahwa perusahaan tidak sanggup untuk membayar pokok obligasi dan kupon obligasi perusahaan.

Menurut penulis, beberapa masalah yang mengakibatkan emiten gagal bayar adalah kurangnya transparansi antara emiten dan investornya. Emiten seharusnya terbuka masalah laporan keuangan yang berkaitan, agar investor dapat menganalisa laporan keuangan dari perusahaan tersebut. Setelah menganalisa, investor dapat memprediksi langkah apa yang akan investor tempuh apabila prediksi investor menunjukkan bahwa emiten mengalami potensi gagal bayar.

Prinsip transparansi ini mengacu pada pedoman *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. Ada 5 (lima) prinsip yang ada pada GCG yaitu prinsip transparansi(*transparency*), prinsip akuntabilitas(*accountability*), prinsip tanggung jawab (*responsibility*), prinsip independensi (*independency*) dan prinsip kesetaraan (*fairness*).

Pembatasan penelitian ini terletak pada prinsip transparansi di dalam GCG yang menjadi tolak ukur suatu perusahaan tersebut memiliki potensi gagal bayar kupon obligasi atau tidak. Agar investor dapat menganalisa laporan

¹¹<http://investorpialang.com/read-news-1-11-56-berlian-laju-tanker-gagal-bayar.investor.pialang> diakses pada 11 Desember 2017

keuangan dari perusahaan tersebut. Setelah menganalisa laporan keuangan yang berkaitan, investor dapat memprediksi langkah apa yang akan ditempuh apabila prediksi investor menunjukkan bahwa emiten mengalami potensi gagal bayar dan dapat mengambil tindakan sedini mungkin sebagai penyelamatan dananya.

Dari uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah di atas, penulis ini melakukan penelitian dengan judul, **“ANALISA YURIDIS PRINSIP TRANSPARANSI OLEH EMITEN OBLIGASI SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM HAL MENCEGAH TERJADINYA GAGAL BAYAR”**.

Tabel 1.1

Penelitian Terdahulu

No	Identitas Peneliti	Judul Penelitian	Rumusan Masalah	Keterangan
1	GRETA ITA MUSTIKA SARI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta 2010	PENGARUH MEKANISME <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DAN <i>YIELD</i> OBLIGASI	1. Aakah penerapan mekanisme <i>good corporate governance</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan <i>yield</i> obligasi?	Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh mekanisme <i>good corporate governance</i> terhadap peringkat obligasi dan <i>yield</i> obligasi terhadap semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas ada beberapa masalah yang perlu dirumuskan pada penulisan skripsi ini. Rumusan masalah dalam penulisan ini, yaitu:

1. Bagaimana keterkaitan prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi perusahaan dalam hal mencegah risiko gagal bayar?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan dalam hal emiten obligasi mengalami gagal bayar?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis keterkaitan prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi perusahaan untuk mencegah risiko gagal bayar.
2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisa perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan pada saat emiten obligasi mengalami gagal bayar.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, dapat ditentukan manfaat penulisan penelitian ini. Berikut adalah manfaat dari penulisan penelitian ini, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta memperkaya wawasan dan ilmu pengetahuan. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tinjauan dan pembelajaran pada bidang hukum perdata ekonomi.

- b. Dapat memberikan informasi mengenai bagaimana Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan perlindungan hukum terhadap investor akibat pihak emiten yang gagal bayar obligasi perusahaan dan perihal pelaksanaan prinsip kehati-hatian dan prinsip keterbukaan informasi yang didasari pada pedoman *Good Corporate Governance*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Manfaat penulisan penelitian ini untuk pihak pemerintah adalah agar pemerintah dapat memberikan kepastian hukum yang jelas terkait perlindungan hukum bagi investor yang ada dalam permasalahan tersebut.

b. Bagi Otoritas Jasa Keuangan

Manfaat dari penulisan penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangsih pemikiran dan penyempurna peraturan perundang-undangan yang dibuat oleh OJK perihal POJK tentang keterbukaan informasi, dan laporan tahunan oleh emiten.

c. Bagi Emiten

Manfaat penelitian ini untuk emiten adalah agar emiten mengetahui pentingnya menerapkan prinsip keterbukaan dengan transparan terkait informasi laporan keuangan, laporan kinerja perusahaan dan lain-lain. Sehingga emiten dapat dipercaya oleh investor.

d. Bagi Investor

Bagi pihak investor manfaat penelitian ini adalah untuk memberikan informasi mengenai perlindungan hukum untuk investor tentang permasalahan

yang dialami investor mengenai perlindungan untuk investor yang emitennya mengalami gagal bayar. Agar investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada obligasi perusahaan (*Corporate Bonds*).

e. Bagi Masyarakat

Memberikan sumbangan ilmu kepada masyarakat mengenai permasalahan dalam penelitian ini. Agar masyarakat peka terhadap permasalahan hukum serta mengerti bagaimana penyelesaiannya. Dan juga agar masyarakat yang akan dan atau ingin menjadi calon investor dalam pasar modal khususnya pada investasi obligasi perusahaan bisa memahami terlebih dahulu resiko-resiko apa saja yang terjadi dalam pasar modal.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika pada penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab yang ditulis secara berurutan, secara garis besar diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

1. Latar belakang
2. Rumusan masalah
3. Tujuan Penelitian
4. Manfaat penelitian

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Berikut adalah rincian dari kajian pustaka, antara lain:

- a. Kajian Umum tentang Pasar Modal
- b. Kajian Umum tentang Investasi
- c. Kajian Umum tentang Perlindungan Hukum
- d. Kajian Umum tentang Investor

- e. Kajian Umum tentang Obligasi
- f. Kajian Umum tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas tentang:

1. Jenis Penelitian
2. Metode Pendekatan
3. Sumber Bahan Hukum
4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum
5. Teknik Analisis Bahan Hukum
6. Definisi Konseptual

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan berisi tentang pembahasan-pembahasan tentang perlindungan hukum investor terkait dengan penerbit melakukan gagal bayar obligasi perusahaan. Membahasa rumusan masalah satu per satu secara rinci sehingga akan mendapatkan hasil dari penerapan teori dan perudnang-udnangan terhadap masalah terkait.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini berisi tentang Kesimpulan terkait permasalahan yang dibahas pada penelitian ini secara singkat dan jelas. Dan penyampaian saran dari penulis terkait permasalahan tersebut jika terjadi permasalahan yang sama dikemudian hari yang ditujukan pada pihak-pihak yang berkepentingan pada masalah tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Umum Mengenai Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pengertian pasar modal adalah

Seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.¹

Pasar Modal / *Capital Market* / *Stock Market* / *Stock Exchange* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha dalam perdagangan surat-surat berharga seperti misalnya saham, obligasi, sertifikat saham atau efek-efek pada umumnya.²

Pengertian Pasar Modal menurut Kamus Hukum Ekonomi, yaitu pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi.³

Adapun didalam Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal atau yang biasa disebut UUPM, memberikan pengertian tentang Pasar Modal, yakni:⁴

¹M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. 2004. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Prenada Media. Hlm. 10

² Najib A. Gisymar. 1999. **Insider Trading dalam Transaksi Efek**. Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm.10.

³ A.F.Elly Erawaty dan J.S Badudu. 1996. **Kamus Hukum Ekonomi**. Jakarta: Proyek ELIPS, hlm. 14.

⁴ Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 8)

"Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek".

Pasar modal dapat diartikan sebagai sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga Bursa Efek.⁵

Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pengertian modal (*capital*) dapat dibedakan menjadi:

- 1) Barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin;
- 2) Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*.⁶

Pasar Modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan pihak penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.⁷

B. Kajian Umum Mengenai Hukum Penanaman Modal

1. Pengertian Penanaman Modal

⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 2.

⁶ *Ibid.*, Hlm.10.

⁷ *Ibid.*

Investasi berasal dari kata *invest* yang diartikan sebagai menanam atau menginvestasikan uang atau modal.⁸ Istilah *investasi* merupakan istilah yang sering digunakan dalam dunia usaha, sedangkan *penanaman modal* lazim digunakan pada perundang-undangan. Tetapi, pada dasarnya kedua istilah tersebut mempunyai pengertian yang sama (*interchangeable*).⁹ Investasi mencakup pengertian yang lebih luas karena investasi mencakup investasi langsung (*direct investment*), dan investasi tidak langsung (*portfolio investment*). Berbeda dengan *penanaman modal*, bahwa konotasinya lebih kepada investasi langsung (*direct investment*).¹⁰

Secara universal investasi atau *penanaman modal* diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan oleh perseorangan (*natural person*) atau badan hukum (*juridical person*) sebagai upaya guna meningkatkan dan/atau mempertahankan nilai modalnya dalam bentuk uang tunai (*cash money*), peralatan (*equipment*), asset tidak bergerak, hak kekayaan intelektual, dan keahlian.¹¹

Dari beberapa definisi diatas, dapat ditarik beberapa unsur dalam kegiatan investasi atau *penanaman modal*, yakni:

- a. Diperlukan motif guna meningkatkan dan mempertahankan nilai suatu modal;
- b. Bahwa “modal” tersebut tidak hanya mencakup sesuatu yang berifat kasat mata dan dapat diraba (*tangible*), tetapi juga mencakup hal-hal yang sifatnya tidak kasat

⁸ Hasan Shadily, **Kamus Lengkap Inggris-Indonesia**, halaman 330.

⁹ Ida Bagus Rachmadi Supancana, **Kerangka Hukum & Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2006, halaman 1.

¹⁰ Dhaniswara K. Harjono, **Hukum Penanaman Modal, Tinjauan terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal**, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm10.

¹¹ Ana Rokhmatussadyah dan Suratman, **Hukum Investasi dan Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta, 2015, hlm. 3.

mata dan tidak bisa di raba (*intangible*). Hal yang tidak kasat mata tersebut contohnya adalah keahlian, pengetahuan jaringan, dan apa saja yang ada di dalam kontrak kerja sama (*joint venture agreement*) yang sering disebut *valuable services*.¹²

Pada Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) menyebutkan bahwa, investasi memiliki arti:

Pertama,

“Penanaman uang atau modal pada suatu perusahaan atau proyek yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan”,

Kedua,

“Jumlah uang atau modal yang ditanam”

Dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal dikemukakan bahwa:

”Penanaman Modal adalah segala bentuk kegiatan penanaman modal, baik oleh penanaman modal dalam negeri maupun penanaman modal luar negeri (modal asing) untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia”.

Dalam Kamus Istilah Keuangan dan Investasi menggunakan istilah *investment* (investasi) yang memiliki arti:

”Penggunaan Modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi pada risiko yang dibuat untuk mendapatkan modal. Investasi dapat pula merujuk pada

¹² Ida Bagus Rachmadi Supancana, *op.cit.*, hlm.2.

investasi keuangan yang dimana investor menempatkan uang ke dalam suatu sarana atau menunjuk ke suatu usaha atau waktu seseorang yang ingin mengambil keuntungan dari keberhasilan pekerjaannya”.

Dalam Kamus Hukum Ekonomi menggunakan terminology *investment*, penanaman modal, investasi yang dapat diartikan penanaman modal yang biasa dilakukan dalam kurun waktu jangka panjang. Kegiatannya meliputi pengadaan aktiva tetap perusahaan atau membeli sekuritas yang dilakukan untuk memperoleh keuntungan.

Selain itu, dalam Kamus Ekonomi dikemukakan bahwa investasi memiliki 2 (dua) makna, yaitu:

Pertama,

“Investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda-benda tidak bergerak, setelah dilakukan analisa akan menjamin modal yang dilekatkan dan memberi hasil yang signifikan”.

Kedua,

“Dalam teori ekonomi, investasi berarti pembelian alat produksi yang termasuk didalamnya benda-benda untuk dijual dengan modal berupa uang”.

Menurut Frank Fabozzi et.al., investasi dalam pasar modal adalah:¹³

“Untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan, berikan beberapa tingkat risiko yang bersedia mereka terima. Portofolio yang memenuhi persyaratan ini adalah portofolio yang efisien (atau optimal)”

Investasi efisien adalah investasi yang penempatan portofolionya memberikan hasil yang baik.

¹³ Frank Fabozzi, et.al., *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Third Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2002, hlm. 241.
“To seek maximize the expected return, given some level of risk they are willing to accept. Portfolios that satisfy this requirement are called efficient (or optimal) portfolios”

2. Jenis dan Bentuk Penanaman Modal

a. Penanaman Modal Langsung (*Direct Investment*) atau Penanaman Modal Jangka Panjang

Kegiatan yang dilakukan pada menanam modal langsung ini misalnya, mendirikan perusahaan patungan (*joint venture company*) dengan mitra lokal, dengan melakukan kerja sama operasi (*joint operation scheme*) tanpa mendirikan perusahaan yang baru, dengan mengonversikan pinjaman menjadi penyertaan mayoritas dalam perusahaan lokal, dengan memberikan bantuan teknis dan manajerial (*technical and management assistance*), dan dengan memberikan lisensi.

b. Penanaman Modal Tidak Langsung (*Indirect Investment*) Dikenal dengan *Portfolio Investments* yang Merupakan Penanaman Modal Jangka Pendek

Disebut penanaman modal tidak langsung atau penanaman modal jangka pendek karena pada umumnya dilakukan jual beli saham dan/atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat sehingga investor tidak perlu secara fisik hadir karena tujuan investor dalam hal ini bukan untuk membangun sebuah perusahaan tetapi hanya untuk membeli saham dengan maksud untuk dijual kembali Tetapi tetap tergantung pada fluktuasi nilai saham dan/atau mata uang yang hendak mereka perjualbelikan. Pada umumnya, jenis investasi seperti ini

yang diharapkan investor adalah *capital gain* yakni adanya penghasilan dari selisih antara jual dan beli saham pada bursa efek.¹⁴

3. Asas-Asas Hukum Penanaman Modal

Di dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, disebutkan asas-asas yang ada pada hukum penanaman modal, yaitu sebagai berikut:

a. Asas Kepastian Hukum

Yang dimaksud dengan kepastian hukum disini adalah, asas yang dimana dalam Negara hukum yang memposisikan hukum dan peraturan perundang-undangan sebagai acuan dalam setiap kebijakan dan pelaksanaan kegiatan di bidang investasi atau penanaman modal.

b. Asas Keterbukaan

Asas keterbukaan yakni sebuah asas yang terbuka mengenai hak-hak masyarakat guna mendapatkan informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif pada pelaksanaan kegiatan investasi.

c. Asas Akuntabilitas

Asas akuntabilitas yaitu sebuah pertanggungjawaban kepada masyarakat sebagai pemegang kedaulatan tertinggi suatu negara terhadap penentuan setiap pelaksanaan dan hasil akhir dari setiap penyelenggaraan investasi. Yang pastinya harus sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

¹⁴ Dr. Sentosa Sembiring S.H.,M.H. **Hukum Investasi**. Bandung : Nuansa Aulia, 2007. Cetakan I.

d. Asas Perlakuan Yang Sama Dan Tidak Membedakan Asal Negara

Asas ini mengedepankan persamaan perlakuan atau sikap non-diskriminasi terhadap investor asing maupun investor dalam negeri sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

e. Asas Kebersamaan

Pada asas kebersamaan ini mendorong peran seluruh investor secara bersama-sama pada kegiatan usahanya untuk mewujudkan kesejahteraan rakyat lewat berinvestasi.

f. Asas Efisiensi Berkeadilan

Asas ini menjadi pedoman pelaksanaan investasi dengan mengedepankan efisiensi berkeadilan dalam usaha mewujudkan iklim usaha yang adil, kondusif dan berdaya saing yang baik.

g. Asas Berkelanjutan

Asas berkelanjutan memiliki arti dimana asas tersebut secara terencana mengupayakan berkembangnya proses pembangunan melalui kegiatan investasi untuk menjamin kesejahteraan dan kemajual pada setiap aspek kehidupan, baik masa kini maupun pada masa yang akan datang.

h. Asas Berwawasan Lingkungan

Dalam asas ini menunjukkan bahwa investasi harus dilakukan dengan tetap memerhatikan perlindungan dan pemeliharaan lingkungan hidup.

i. Asas Kemandirian

Yang dimaksud dengan asas kemandirian adalah investasi dalam suatu negara tetap mengedepankan potensi bangsa dan negaranya dengan tidak menutup diri dengan masuknya modal asing. Hal ini guna terwujudnya pertumbuhan ekonomi.

j. Asas Keseimbangan Kemajuan dan Kesatuan Ekonomi Nasional

Asas ini merupakan upaya untuk menjaga keseimbangan kemajuan ekonomi suatu wilayah dan kesatuan ekonomi nasional.

4. Tujuan Penyelenggaraan Penanaman Modal

Menurut pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, penyelenggaraan penanaman modal memiliki beberapa tujuan, yakni:

- a. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional;
- b. Menciptakan lapangan pekerjaan;
- c. Meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan;
- d. Meningkatkan kemampuan daya saing dunia usaha nasional;
- e. Meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional;
- f. Mendorong pengembangan ekonomi kerakyatan;
- g. Mengolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil dengan menggunakan dana yang berasal, baik dari dalam negeri maupun luar negeri; dan
- h. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat

C. Kajian Umum Tentang Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum guna menjaring dana untuk kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana tersebut dapat dilakukan dengan cara menjual efek kepada masyarakat melalui kegiatan di pasar modal. Emiten disini memiliki peranan yang penting bagi perkembangan pasar modal.¹⁵

Jika emiten adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum, berbeda dengan perusahaan publik. Menurut UU Pasar Modal Pasal 1 angka 22 menyebutkan bahwa:¹⁶

“Perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00,- (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (PP).”

Ada perbedaan antara emiten dengan perusahaan publik yaitu kalau emiten sudah pasti perusahaan publik karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik dapat dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa (*secondary market*). Sedangkan perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa.

Dengan kata lain, perusahaan publik dapat berubah menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum dinyatakan efektif karena telah diterima dan disetujui oleh OJK sesuai dengan POJK Nomor 7 Tahun 2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek

¹⁵ M. Irsan Nasarudin., *op.cit.* hlm. 151

¹⁶ Lihat Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk. Namun sebagai perusahaan publik, walaupun tidak melalui penawaran umum, perusahaan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun perusahaan publik, keduanya tergolong dalam pengertian “Pengertian Terbuka” (Tbk).¹⁷

Jika diamati ada 4 (empat) keharusan yang dapat dilakukan oleh emiten pada saat beraktivitas di pasar modal, yaitu:

1. Keterbukaan informasi;
2. Peningkatan likuiditas;
3. Pemantauan harga efek;
4. Menjaga hubungan baik dengan investor.

D. Kajian Umum Tentang Perlindungan Hukum

1. Pengertian Perlindungan Hukum

Istilah hukum dalam bahasa latin disebut *Recht* yang berasal dari kata “*rectum*” yang memiliki arti bimbingan atau tuntutan. Dalam bahasa Inggris, hukum artinya adalah *law* atau *legal*.

Definisi terminologi hukum dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah segala peraturan atau adat yang dianggap mengikat secara resmi, dikukuhkan oleh penguasa atau pemerintah, undang-undang, dan peraturan-peraturan lainnya guna mengatur pola pergaulan dalam masyarakat yang menjadikan hukum sebagai kaidah atau pedoman untuk peristiwa tertentu,

¹⁷ M. Irsan Nasarudin., *op.cit.* hlm. 155

keputusan dan/atau pertimbangan yang ditetapkan oleh pengadilan, atau yang biasa disebut vonis.

Mochtar Kusumaatmadja menyebutkan pengertian hukum sebagai suatu perangkat kaidah dan asas yang mengatur kehidupan manusia di dalam masyarakat. Selain masyarakat harus juga mencakup lembaga atau institusi dalam proses yang dibutuhkan untuk mewujudkan hukum dalam kenyataan.

Menurut Soedjono Dirdjosisworo, hukum dapat dilihat dari prespektif 8 (delapan) arti, yakni hukum dalam arti penguasa, hukum dalam arti para petugas, hukum dalam arti sikap dan tindakan, hukum dalam arti sistem kaidah, hukum dalam arti jalinan nilai, hukum dalam arti tata hukum, hukum dalam arti ilmu hukum, hukum dalam arti disiplin hukum. dari berbagai macam sudut pandang arti hukum tersebut menyatakan bahwa hukum tidak semata-mata peraturan perundang-undangan yang tertulis dan aparat penegak hukum saja seperti yang masyarakat awam tahu tentang hukum. tetapi hukum meliputi hal-hal yang sudah ada pada kehidupan masyarakat.¹⁸

Secara tata bahasa, kata perlindungan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia memiliki sinonim yakni proteksi, yang dapat diartikan suatu proses, cara atau perbuatan melindungi.

Pada umumnya, perlindungan adalah mengayomi sesuatu dari hal yang buruk. Dan juga dapat mengandung pengayoman yang diberikan untuk orang yang lebih lemah.

¹⁸ Soedjono Dirdjosisworo, **Pengantar Ilmu Hukum**, Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2008. Hlm. 25-43.

Berikut pengertian perlindungan hukum menurut para ahli :

1. Menurut Satjito Rahardjo

Perlindungan hukum yaitu adanya upaya untuk melindungi kepentingan seseorang dengan cara memberikan Hak Asasi Manusia untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya tersebut.¹⁹

2. Menurut Muchsin

Perlindungan hukum ada suatu kegiatan untuk melindungi individu dengan menyelaraskan hubungan nilai atau kaidah yang muncul dari sikap dan tindakan yang bertujuan untuk menciptakan ketertiban dalam pergaulan hidup manusia.²⁰

3. Menurut Philipus M. Hadjon

Philipus M. Hadjon berpendapat bahwa perlindungan hukum adalah perlindungan akan harkat dan martabat, dan pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh setiap subjek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan.²¹

2. Bentuk-Bentuk Perlindungan Hukum

Perlindungan menjadi suatu media untuk bekerjanya fungsi hukum dalam mewujudkan tujuan-tujuan hukum, yaitu keadilan, kepastian dan kemanfaatan hukum.

Menurut Hadjon, perlindungan hukum meliputi :²²

a. Perlindungan Hukum Preventif

¹⁹ Satjipto Rahardjo, **Sisi-Sisi Lain dari Hukum di Indonesia**, Jakarta: Kompas, 2003. Hlm. 121.

²⁰ Muchsin, **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**, Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, 2003. Hlm. 14.

²¹ Philipus M. Hadjon, **Perlindungan Bagi Rakyat di Indonesia**, PT. Bina Ilmu, Surabaya, 1987. Hlm. 1-2

²² Philipus M. Hadjon, *op.cit.*, hlm. 4.

Suatu bentuk perlindungan hukum yang dimana memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk mengajukan keberatan atau pendapat kepada keputusan pemerintah sebelum keputusan tersebut menjadi bentuk yang definitive;²³

b. Perlindungan Hukum Represif

Yaitu bentuk perlindungan hukum yang lebih menuju pada penyelesaian sengketanya.²⁴

3. Prinsip Perlindungan Hukum

Pada prinsip perlindungan hukum bersumber dari konsep mengenai pengakuan dan perlindungan hak-hak asasi manusia. Seperti pada masyarakat barat menggunakan konsepsi *Rechtstaat* dan “*Rule of The Law*”.

Di Indonesia konsep perlindungan hukum dilandasi oleh Pancasila sebagai ideology dan falsafah negara sebagai kerangka berfikir. Karena pada dasarnya lahirnya sebuah konsep tentang perlindungan hak asasi manusia di arahkan pada pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah.²⁵

E. Kajian Umum Tentang Investor

Investor atau pemodal adalah masyarakat baik perorangan maupun lembaga yang membeli saham dan/atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

Investor dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) kelompok, yaitu:²⁶

1. Investor yang mempunyai tujuan untuk memperoleh deviden

Perseorangan atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti pensiunan, pengelola dana pension dan asuransi. Biasanya pada kelompok ini

²³ *Ibid*

²⁴ Philipus M. hadjon, *op.cit.*, hlm. 5.

²⁵ Philipus M. Hadjon, *op.cit.*, hlm. 38.

²⁶ Marzuki Usman, *et.al.* 1994. **ABC Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: IBI. Hlm. 33-34

memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang telah stabil untuk menjamin kepastian keuntungan yang relative stabil.

2. Investor yang bertujuan untuk berdagang

Pada kelompok investor ini lebih mengharapkan keuntungan dari *capital gain* atau selisih positif dari harga beli dan harga jual. Contohnya, mereka akan membeli saham pada saat harga saham tersebut turun dan akan menjualnya ketika harga saham tersebut naik. Kelompok ini dikatakan yang aktif dalam kegiatan berdagang di bursa.

3. Investor yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan

Bagi investor pada kelompok ini yang paling penting bagi mereka adalah keikutsertaan mereka dalam kepemilikan perusahaan. Mereka biasanya memilih saham pada perusahaan yang sudah mempunyai *rating* yang baik.

4. Investor Spekulator

Investor pada kelompok ini biasanya berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang baru berkembang. Menurut mereka perusahaan tersebut akan berkembang sangat baik di masa depan.

F. Kajian Umum Tentang Wali Amanat

Disebutkan pada Pasal 1 Angka 30 pada Undang-Undang Pasar Modal, bahwa Wali Amanat adalah pihak-pihak yang bertujuan untuk mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.

Dalam pasal 50 Undang-Undang Pasar Modal juga dijelaskan bahwa bank umum dan pihak lain yang ditetapkan sesuai dengan peraturan pemerintah dapat melaksanakan tugasnya menjadi wali amanat. jasa wali amanat ini diperlukan pada kegiatan emisi obligasi (pengakuan utang).

Pada dasarnya efek yang bersifat utang itu merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka dari itu untuk mengurus dan mewakili pemegang saham diperlukan peran lembaga perwaliamanatan.

Peraturan tentang wali amanat dijelaskan pada pasal 50 sampai dengan pasal 54 Undang-Undang Pasar Modal. Wali amanat tersebut tidak diperbolehkan memiliki hubungan afiliasi dengan emiten, wali amanat harus mementingkan kepentingan pemegang efek yang bersifat utang di dalam dan di luar pengadilan. Wali amanat memiliki hubungan kredit dengan emiten yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan, serta wali amanat tidak diperbolehkan untuk merangkap sebagai penanggung dalam emisi obligasi yang sama.

Wali amanat hanya dapat mewakili kepentingan para pemegang efek obligasi secara independen. Ditetapkan oleh bank umum sebagai pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan perwaliamanatan, karena memiliki usaha yang luas.

Tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal yang pada artinya wali amanat ada pada posisi pemodal. Berikut beberapa kegiatan yang berkaitan dengan tugas wali amanat, yaitu:

1. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional perusahaan (emiten) mempunyai kesanggupan untuk menghasilkan dan membayar obligasi beserta kupon obligasi yang telah ditentukan.
2. Wali amanat menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan. Wali amanat harus mengetahui pasti perihal nilai kekayaan emiten yang dijadikan jaminan tersebut setara atau memadai disbanding nilai obligasi yang diterbitkan.

3. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan yang dimiliki oleh emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatan atau kepemilikannya harus dengan sepengetahuan wali amanat.
4. Memantau dan mengikuti perkembangan secara terus menerus terhadap perkembangan perusahaan emiten dan memberikan berbagai masukan kepada emiten
5. Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak para pemodal dibayar tepat pada waktunya.
6. Bertindak sebagai *agen utama pembayaran* untuk menunjang kegiatan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok, yang semula wali amanat bertindak sebagai agen utama pembayaran dengan telah dibentuknya PT Kustodian Sentral Efek Indonesia maka saat ini agen utama pembayaran dilakukan oleh KSEI.

Dengan demikian sejak ditandatanganinya kontrak perwaliamanatan antara emiten dan wali amanat, berarti wali amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili pemegang obligasi. Perwakilan tersebut akan berlaku efektif apabila obligasi telah dialokasikan kepada pemodal. Dalam hal ini wali amanat diberi kuasa berdasarkan UUPM untuk mewakili pemodal, baik di pengadilan ataupun di luar pengadilan tanpa memerlukan surat kuasa khusus dari investor.

G. Kajian Umum Tentang Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah suatu perjanjian utang yang mengharuskan peminjam membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga pinjaman (kupon) dalam kurun waktu tertentu sesuai perjanjian para pihak.²⁷

Moechdie dan Ramelan mengatakan bahwa obligasi adalah salah satu jenis utang. Secara umum obligasi adalah surat tanda utang yang berjangka panjang. Menurut peraturan yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan jangka diatas 5 (lima) tahun disebut obligasi, meskipun terdapat beberapa utang yang berjangka 3 (tiga) tahun yang diterbitkan oleh perusahaan pembiayaan dicatat sebagai obligasi/ kebanyakan obligasi yang ada di Indonesia berjangka waktu 5 (lima) tahun dan paling lama 30 (tiga puluh) tahun.²⁸

Di dalam UU Pasar Modal tidak menjelaskan secara komprehensif mengenai pengertian obligasi. Pengertian obligasi dijelaskan secara jelas diatur pada perundang-undangan lain, menyatakan sebagai berikut:

*“Obligasi adalah bukti utang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi”.*²⁹

²⁷ H.M Jogiyanto, 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3, BPFEE, Yogyakarta. Hlm 11.

²⁸ Abi Hurairah Moechdie dan Haryajid Ramelan, 2012. **Gerbang Pintar Pasar Modal**, Edisi 1, PT. Capital Bridge Advisor, Jakarta. Hlm. 299.

²⁹ Peraturan yang dimaksud tersebut ialah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1199/KMK.010/1991. Definisi obligasi diatur dalam Pasal 1 butir 34 keputusan tersebut. Kedua keputusan tersebut sampai sekarang masih berlaku dan dalam praktik menjadi dasar bagi penerbitan obligasi.

2. Jenis-Jenis Obligasi

Obligasi dibedakan dalam beberapa sudut pandang, dari sudut pengalihannya, jangka waktu, atau jaminan atas obligasi dan bunga yang dibayarkan.

A. Jenis Obligasi dari cara pengalihan terdapat 2 (dua) jenis obligasi yaitu:

a. Obligasi Atas Unjuk (*bearer bond*)

Ciri-ciri penting obligasi atas unjuk:³⁰

1. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
 2. Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan
 3. Sangat mudah untuk dialihkan
 4. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi sama dengan bahan pembuatan uang
 5. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
 6. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat penggantian.
- b. Obligasi Atas Nama (*registered bond*).

Ciri-ciri penting Obligasi Atas Nama:

1. Untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi beserta kupon bunga
2. Untuk kupon bunga, nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
3. Nama dan alamat pemilik dicatat di perusahaan emiten, untuk memudahkan dalam pengiriman kupon.

³⁰ Marzuki Usman, *et.al*, **Pengetahuan Dasar Pasar Modal, Jurnal Keuangan dan Moneter** IBI, Jakarta, 1999, hlm. 102

4. Untuk pokok dan bunga, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi, tetapi tidak ada kupon bunga.

Di Indonesia yang lebih sering diterbitkan adalah Obligasi Atas Unjuk.

B. Jenis Obligasi Berdasarkan Jaminan

Ditinjau berdasarkan jaminan yang diberikan, berikut beberapa jenis obligasi:³¹

a. Obligasi dengan Jaminan (*secured bond / debentures*)

Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diberi agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya.

b. Obligasi Tanpa Jaminan

Berbeda dengan *secured bond*, obligasi tanpa jaminan ini tidak diikuti oleh agunan.³²

C. Jenis Obligasi Berdasarkan Cara Penetapan dan Pembayaran Bunga

Terdapat beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan pembayaran bunga, yaitu:³³

a. Obligasi dengan Bunga Tetap

Obligasi ini memberikan pembayaran bunga tetap setiap periode tertentu.

b. Obligasi dengan Bunga Tidak tetap

Penetapan bunga obligasi cara yang bermacam-macam, misalnya bunga dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito atau tingkat bunga deposito yang berlaku seperti di luar negeri seperti LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*) atau SIBOR (*Singapore Inter Bank Offer Rate*).

c. Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon*)

³¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Ibid*, hlm. 184

³² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Ibid*, hlm. 185

³³ *Ibid*.

Pada jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga sama sekali dan sebagai konsekuensinya pemilik dari obligasi ini tidak memperoleh pembayaran kupon bunga secara periodik.

d. Obligasi yang Tidak Terbatas Jatuh Temponya (*Perpetual Bond*)

Perpetual Bond ini merupakan salah satu jenis obligasi yang tidak memiliki batasan pada jangka waktu jatuh temponya. Misalnya, pada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut tidak wajib mengembalikan utang, kecuali perusahaan tersebut di likuidasi.

e. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Maksud dari obligasi dengan pemberian bunga mengambang yaitu, misalnya 1% di atas tingkat bunga LIBOR atau SIBOR atau rata-rata tingkat suku bunga deposito berjangka pada Bank Pemerintah.

D. Jenis Obligasi Berdasarkan Nilai Pelunasan

Pada obligasi ini, nilai pelunasannya dapat dikaitkan dengan indeks harga tertentu, seperti klausula emas, klausula perak, valuta asing, dan indeks harga konsumen.³⁴

E. Jenis Obligasi Berdasarkan Konvertibilitas (*Convertible Bond*)

Jenis obligasi ini memberikan hak bagi pemegangnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan saham (*common stock*) dalam tempo tertentu sesuai dengan syarat pinjaman.

Obligasi konversi sama dengan obligasi biasa sebagai *hybrid*. Pada ligasesi ini mencantumkan persyaratan untuk konversi seperti tanggal penukaran, jumlah yang ditukar, dan harga konversi.

³⁴*Ibid.*

Kekurangan (*disadvantage*) dari obligasi jenis ini adalah, jika terjadi kekeliruan dalam pengambilan keputusan konversi yang tidak tepat, misalnya pada kenaikan suku bunga bank atau emiten tidak bisa mendapatkan keuntungan, sehingga tidak ada dividen yang bisa dibagi. Obligasi yang telah dikonversi menjadi saham akan menambah modal sendiri dalam posisi neraca.³⁵

F. Jenis Obligasi Berdasarkan Penerbit

Dikarenakan banyak dan tersebar nya emiten dari lembaga dan daerah tertentu, maka dibedakan obligasi berdasarkan penerbit sebagai berikut:

1. Obligasi Pemerintah Pusat

Obligasi pemerintah pusat hanya diterbitkan oleh Bank Indonesia yang dapat dipasarkan di pasar internasional yang bertujuan untuk *bench mark* bagi obligasi BUMN dan perusahaan swasta nasional. Setiap obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah adalah obligasi yang tanpa jaminan (*non-secured bond*).

2. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi Pemda belum terlalu diperkenalkan di Indonesia walaupun sebenarnya dari segi potensi daerah ada beberapa Pemerintah Daerah yang mempunyai prospek untuk mengeluarkan obligasi pemda yang tujuannya untuk menambah investasi Pemda. Daerah tersebut seperti, DKI Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, dan Jawa Timur.

3. Obligasi Perusahaan Swasta

Obligasi ini diterbitkan oleh perusahaan komersial swasta untuk menghimpun dana yang digunakan sebagai kegiatan usahanya.

4. Obligasi Asing (*Foreign Bonds*)

³⁵*Ibid.*, hlm. 186

Obligasi jenis ini diterbitkan dan diperjual belikan di suatu negara tertentu dengan mata uang masing-masing negara, tetapi tetap penerbitnya adalah badan hukum asing. Misalnya LeyLand plc menerbitkan obligasi yang diperdagangkan di bursa Tokyo senilai 50 Juta Yen.³⁶

5. Obligasi Sampah (*Junk Bonds*)

Obligasi jenis ini adalah obligasi yang *credit rating* dibawah tingkat BBB. Obligasi ini menawarkan bunga yang lebih tinggi. Sedikit spekulatif tapi studi Michael Milken pada 1970-an di beberapa bursa didunia mengatakan bahwa *Junk Bonds* ini memberikan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki *credit rating* bagus.

6. Obligasi Berdasarkan Waktu Jatuh Tempo

Terdapat 3 golongan obligasi berdasarkan waktu jatuh temponya, yaitu:

- a. Obligasi jangka pendek (sampai dengan satu tahun)
- b. Obligasi jangka menengah (dua hingga lima tahun)
- c. Obligasi jangka panjang (lebih dari lima tahun)

3. Mekanisme Penerbitan Obligasi

a. Syarat Suatu Perusahaan Dapat Menerbitkan Obligasi

Pada setiap perusahaan yang ingin menerbitkan obligasi lalu menawarkan kepada masyarakat dan dicatat pada Bursa Efek, berkewajiban memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, sebagai berikut.³⁷

³⁶ Stephen Valdez, *An Introduction to Financial Markets*, 2nd edition, MacMillan Business, London, U.K, 1997, hlm. 118

³⁷ Asril Sitompul, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000., hlm. 169

1. Emiten wajib mengajukan pernyataan tentang pendaftaran yang sudah dinyatakan efektif oleh Ketua Bapepam;
2. Laporan keuangan Emiten sudah diperiksa oleh akuntan yang telah terdaftar di Bapepam dengan pendapat yang wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir.
3. Nilai obligasi yang akan didaftarkan minimum senilai Rp 2.000.000.000,00 atau sebesar dua miliar rupiah;
4. Pada efektifnya pernyataan pendaftaran dengan permohonan pencatatan memiliki jangka waktu tidak lebih dari 6 (enam) bulan dan sisa jatuh tempo obligasi minimal 4 (empat) tahun;
5. Perusahaan yang mendaftarkan minimal telah berdiri dan beroperasi minimal sejak 3 (tiga) tahun;
6. Perusahaan harus mendapatkan laba operasional dan pada laporan keuangan tidak terdapat saldo kerugian dalam kurun waktu 2 (dua) tahun buku terakhir;
7. Reputasi Komisaris dan Direksi harus baik.

b. Prosedur Penerbitan Obligasi

Ada 2 (dua) cara untuk menerbitkan obligasi melalui proses penawaran umum obligasi, yaitu :

1. Penawaran terbatas (*private placement*)

Penawaran tersebut bersifat personal (*negotiated market*). Pada penjualan terbatas dilakukan langsung kepada kalangan pemodal tertentu yang telah dikenal oleh Emiten (*limited and sophisticated buyers*) yakni pemodal yang professional misalnya

2. Penawaran umum (*public offering*)

Penawaran ini bersifat impersonal atau *open market* melalui pasar modal. Dan status perusahaan yang semula dari *closed company* menjadi *public company*.

Penawaran umum adalah cara yang dilakukan untuk proses penerbitan obligasi. Terdapat 3 (tiga) proses penawaran umum obligasi, yaitu:³⁸

- a. Sebelum Penawaran Umum;
- b. Penawaran Umum, dan;
- c. Sesudah Penawaran Umum.³⁹

a. Proses Sebelum Penawaran Umum

- a) Dilakukan kajian mendalam (*due diligence*)⁴⁰ pada perusahaan terhadap aset, keuangan, dan kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan perencanaan penghimpunan dana.
- b) Perusahaan membuat Rencana Penawaran Umum Obligasi yang harus disetujui oleh Dewan Komisaris dan tidak bertentangan dengan

³⁸ Freddy R Saragih, **Prosedur dan Tata Cara Penerbitan Instrumen Utang di Indonesia**, Newletter No. 43/XI/Desember 2000, Hlm. 7

³⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta: Prenada Media, 2004. Hlm. 219

⁴⁰ *Due Dilligence* dilakukan oleh : a) *Due Dilligence* oleh pihak *Lead Underwriter* (Penjamin Emisi) Dalam hal ini, pihak penjamin emisi harus memperhatikan dengan cermat dan sedetail mungkin mengenai aspek internal perusahaan tersebut. Pihak perusahaan (penerbit obligasi) menunjuk penjamin emisi (*lead underwriter*) yang hendaknya telah melalui tahapan seleksi yang penilaiannya meliputi pengalaman dan prestasi kerja, jaringan pemasaran, bersaingnya nilai *fee* pada emisi. Lebih baik lagi apabila ada jaminan pembeli obligasi (*standy buyer*) atau jaminan *full commitment* atas pembelian obligasi yang diterbitkan. Proses pemilihan *lead underwriter* ini sangatlah penting untuk menunjang kesuksesan dan kelancaran penerbitan obligasi. (a) *due Dilligence* oleh pihak lembaga penunjang dan profesi penunjang. Setelah mendapatkan surat tugas dari pihak perusahaan, beberapa pihak lembaga penunjang dan profesi penunjang pada pasar modal diwajibkan melakukan *due diligence* maupun survey terlebih dahulu. Penelitian dan survey meliputi beberapa hal penting diantaranya adalah informasi keuangan, bisnis atau berbagai bentuk perjanjian hukum. tujuan dari survey dan pengamatan internal perusahaan adalah untuk mengetahui isi dan kondisi perusahaan sehingga mendapatkan opini yang jujur, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan mengenai kinerja dari perusahaan tersebut. Hasil dari diadakannya *due diligence* adalah untuk melindungi kepentingan investor yang mengharapkan transparansi bisnis perusahaan. Sapto Raharjo, op cit., hlm. 85-86.

Anggaran Dasar. Apabila disertai penjaminan aktiva perusahaan harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

- c) Perusahaan menentukan penjamin emisi (*Underwriter*).
- d) Menunjuk notaris dan konsultan hukum untuk membantu menyiapkan dokumen Penawaran Umum Obligasi.
- e) Melakukan *public expose*
- f) Menandatangani perjanjian-perjanjian penting, seperti :
 - a) Perjanjian perwaliamanatan;
 - b) Surat pengakuan utang;
 - c) Perjanjian dengan agen pembayaran;

Dalam perjanjian jaminan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran pada OJK, kemudian OJK akan memeriksa kelengkapan dan kesesuaian dokumen berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Lalu OJK akan memberikan pernyataan Pernyataan Pendaftaran telah efektif.

b. Proses Penawaran Umum

Dengan adanya Pernyataan Pendaftaran yang dinyatakan efektif, perusahaan dapat melakukan penawaran obligasi kepada masyarakat.

- a. Penawaran obligasi dilakukan oleh Penjamin Emisi dan Agen Penjual di pasar primer
- b. Penjatahan kepada investor dilakukan apabila pemesanan obligasi melebihi jumlah obligasi yang ditawarkan oleh Penjamin Emisi dan Emiten di pasar primer
- c. Penyerahan efek kepada investor terjadi di pasar primer
- d. Emiten mencatat efek di pasar sekunder (bursa efek). Jika obligasi tercatat di bursa efek, maka obligasi ditawarkan dan diperdagangkan di pasar sekunder.

c. Proses Sesudah Penawaran Umum

Setelah penawaran umum dilakukan, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan informasi yaitu⁴¹:

- a. Laporan keuangan secara berkala (*continuous disclosure*)⁴², diantaranya adalah laporan tahunan dan laporan tengah tahunan;
- b. Laporan tentang kejadian penting (*timely disclosure*), diantaranya adalah akuisisi, dan pergantian direksi.

Dengan tidak berlakunya kembali Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik beserta Peraturan Nomor X.K.6 yang merupakan sebuah lampiran. Maka Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan peraturan baru yakni Peraturan Otoritas Jasa Keuangan OJK

⁴¹ Dengan dinyatakan pernyataan pendaftar efektif, maka emiten memiliki kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting yang berbentuk laporan berkala dan laporan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan laporan kejadian penting merupakan salah satu pelanggaran Pasal 85 Ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan mengakibatkan dijatuhkannya sanksi oleh Bapepam sesuai dengan ketentuan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal. Kewajiban emiten tidak hanya menyampaikan laporan saja, tetapi juga harus memenuhi syarat-syarat substansial, yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap dan akurat. Jika syarat demikian tidak dipenuhi oleh emiten, maka emiten atau siapa saja pihak yang bertanggungjawab untuk menyampaikan informasi tersebut akan dikenakan sanksi karena melanggar pasal 90 huruf c dan dapat dikategorikan sebagai tindakan penipuan. M Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hlm. 221.

⁴² Laporan tersebut dibuat secara berkala per tiga bulan dan disampaikan selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Jika terjadi perubahan penggunaan dana, emiten wajib menyampaikan hal tersebut kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham sesuai dengan POJK No.29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Laporan tahunan wajib yang disampaikan pada OJK, sebagai berikut:

- 1) Ikhtisar data keuangan penting; 2) Informasi saham (jika ada); 3) Laporan direksi; 4) Laporan dewan komisaris; 5) Profil emiten dan perusahaan publik; 6) Analisis dan pembahasan manajemen; 7) Tata kelola emiten atau perusahaan publik; 8) Tanggung jawab sosial dan lingkungan emiten atau perusahaan publik; 9) Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; dan 10) Surat pernyataan anggota direksi dan anggota dewan komisaris tentang tanggung jawab atas laporan tahunan.

Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.

H. Kajian Umum tentang *Good Corporate Governance*

1. Pengertian *Good Corporate Governance* (GCG)

Istilah *Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee pada tahun 1992. Dalam laporan mereka kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report* dan merupakan titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *corporate governance* diseluruh dunia. Cadbury committee pada tahun 1992 mengemukakan bahwa *corporate governance* diartikan sebagai sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Pengertian *Corporate Governance* menurut Turnbull Report, yaitu suatu sistem pengendalian internal suatu perusahaan yang memiliki tujuan utama dalam hal mengelola risiko yang signifikan yang berguna untuk memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan asset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham jangka panjang.⁴³

World Bank mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang bisa mendorong kinerja dari sumber perusahaan agar berfungsi dengan efisien untuk menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berhubungan dengan para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara menyeluruh.

⁴³ Moh. Arief Effendi, 2016, *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*, Jakarta: Salemba Empat. Hlm. 2

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah diuraikan diatas, secara singkat *good corporate governance* adalah suatu sistem yang dibuat guna mengarahkan pengelolaan perusahaan secara professional berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan. *Corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan professional.

2. Tujuan Good Corporate Governance

Berdasarkan uraian diatas, tujuan utama yang ingin dicapai dari penerapan *corporate governance* adalah untuk meningkatkan nilai saham dalam jangka panjang dan sekaligus menciptakan *value added* untuk semua pihak yang pemegang kepentingan(*stakeholders*).

3. Konsep Good Corporate Governance

Implementasi dari prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*-GCG) meliputi pengembangan dari dua aspek yang berkaitan satu sama lain, yaitu: perangkat lunak (*software*) dan perangkat keras (*hardware*). *Software* memiliki sifat psikososial mencakup perubahan paradigma, visi, misi, nilai (*values*), sikap (*attitude*), dan etika berperilaku (*behavior ethics*). Sementara pada perangkat keras (*hardware*) lebih bersifat teknis yang dimana mencakup pembentukan atau perubahan struktur serta sistem dalam suatu organisasi tersebut.⁴⁴

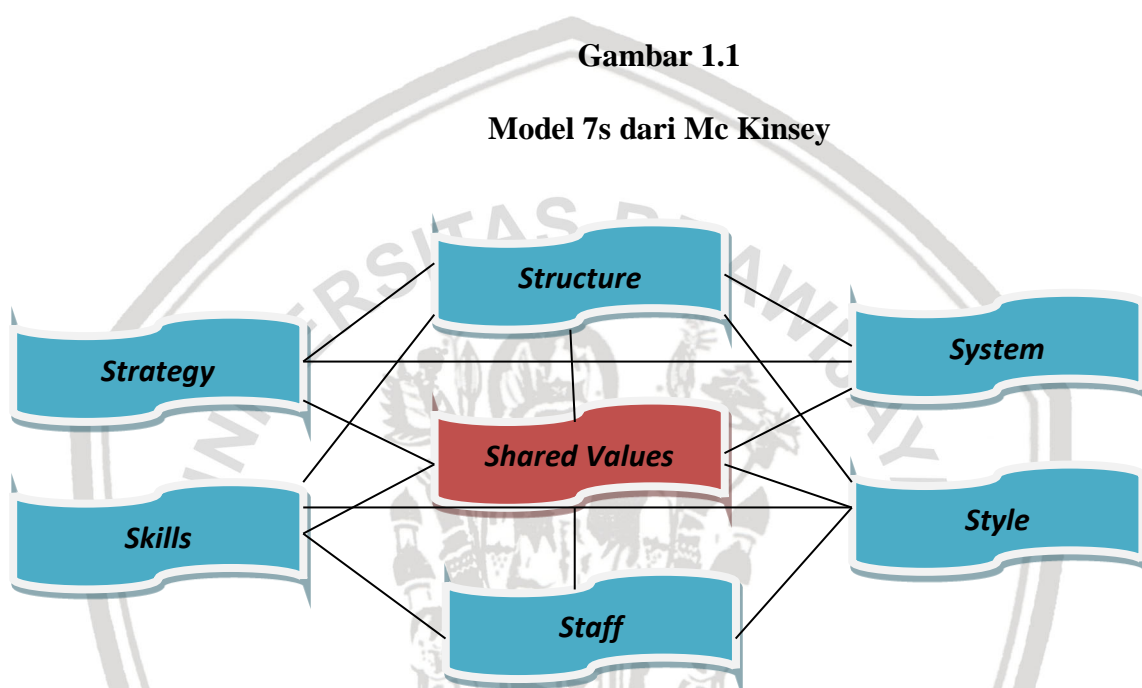
Dalam kenyataannya pada dunia bisnis, sebagian besar perusahaan lebih menekankan pada aspek *hardware*, seperti penyusunan sistem dan prosedur serta

⁴⁴*Ibid. hlm. 3*

pembentukan struktur organisasi. Karena pada aspek *hardware* lebih terlihat hasilnya dan bisa dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan aspek *software*.

Implementasi *good corporate governance* dalam suatu perusahaan sebagai sebuah sistem dapat menggunakan pendekatan

Model 7s dari Mc Kinsey, yang dapat digambarkan pada skema berikut:



Sumber: Sumber diolah penulis dari bahan hukum sekunder, 2018

Model ini terdiri dari 2 (dua) aspek yang menjadi dasar untuk menetapkan mekanisme *good corporate governance* sebagai sebuah sistem, sebagai berikut:⁴⁵

1. Aspek keras (*hard component*)

- a. *Strategy*

Merupakan rencana organisasi untuk memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan organisasi tersebut.

- b. *Structure*

⁴⁵ Ibid. hlm. 4

Merupakan cara unit organisasi berhubungan satu sama lain

c. *System*

Merupakan sebuah langkah atau mekanisme yang dilakukan oleh manajemen puncak dan personel lainnya dalam organisasi untuk mencapai tujuan organisasi.

2. Aspek lunak (*soft component*)

a. *Skill*

Merupakan kemampuan khusus dari manajemen puncak dan personel lainnya dalam organisasi secara keseluruhan untuk membentuk potensi suatu perusahaan.

b. *Style*

Merupakan gaya kepemimpinan manajemen puncak untuk mencapai tujuan organisasi

c. *Staff*

Merupakan kemampuan bekerja sama dari manajemen puncak dan personel lainnya.

d. *Shared value*

Merupakan nilai-nilai yang dipegang oleh para *stakeholders* perusahaan yang membentuk perilaku anggota organisasi.

4. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

Ada 5 (lima) prinsip dalam GCG, yaitu *Transparency* (transparansi), *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (tanggung jawab),

Independency(kemandirian), dan *Fairness* (kesetaraan). Berikut penjelasan dari prinsip-prinsip GCG tersebut⁴⁶:

a. Prinsip Transparansi

Pada prinsip transparansi, diwajibkan untuk mengungkapkan laporan yang terkait keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional dan kepemilikan perusahaan secara terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan.

1. Pengungkapan informasi tidak terbatas pada informasi material, mengenai:

a) Keuangan dan hasil operasi perusahaan

Laporan keuangan yang telah selesai diaudit adalah sumber informasi yang berguna untuk memonitor kinerja keuangan dan menjadi dasar untuk menganalisa dan menilai asset sekuritas. Para manajer dan pengambil keputusan sering berdiskusi dengan menggunakan bahan dari laporan keuangan. Pengungkapan hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan secara akurat akan sangat bermanfaat.

b) Tujuan-tujuan perusahaan

Tujuan perusahaan juga penting untuk disosialisasikan kepada lingkungan bisnis dan masyarakat umum. Investor dan para pihak lainnya terkadang melihat tujuan perusahaan untuk tujuan elevansi antara operasi perusahaan dan langkah-langkah apa yang diambil perusahaan untuk mencapai tujuannya.

c) Kepemilikan saham mayoritas dan hak-hak suara

⁴⁶ Moh. Arief Effendi, *Op. Cit.* Hlm. 11

Dengan adanya transparansi, para investor akan dapat informasi yang berhubungan dengan hak-hak mereka sebagai pemilik saham. Hak-hak tersebut seperti hak memiliki saham secara aman, hak untuk memperoleh informasi dengan jelas, hak suara, hak ikut serta dalam pembuatan keputusan, hak voting khusus, dan hak ikut serta dalam pembuatan keputusan mengenai perdagangan atau modifikasi aset bersama.

d) Anggota dewan komisaris serta penghasilannya

Keterbukaan informasi digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan kualifikasi anggota dewan serta mengukur seberapa besar potensi konflik kepentingan yang akan memengaruhi keputusan mereka.

e) Faktor-faktor risiko akan datang

Informasi material yang penting lainnya adalah tentang risiko yang sekiranya dapat diduga dari informasi yang didapatkan seperti risiko tingkat bunga, ketergantungan atas komoditas tertentu, risiko transaksi derivative, transaksi *off balance sheet*, serta risiko kerusakan lingkungan hidup.

f) Isu yang berhubungan dengan karyawan dan *stakeholders*

Para karyawan dan para pihak yang berkepentingan merupakan asset dari suatu perusahaan yang harus dijaga, maka dari itu isu yang berkaitan dengan karyawan dan para pihak harus diungkapkan. Misalnya seperti hubungan antara manajemen dengan *stakeholders*.

- g) Struktur dan kebijakan perusahaan disini lebih ditekankan pada bagaimana cara perusahaan dalam mewujudkan *good corporate governance*.
2. Pemeriksaan laporan tahunan harus dilaksanakan oleh auditor independen untuk menyediakan jaminan keyakinan eksternal yang objeknya tentang cara penyajian laporan keuangan.
 3. Jalur penyebaran informasi harus mencerminkan keadilan, ketepatan waktu dan efisiensi biaya agar informasi yang dihasilkan dapat relevan⁴⁷.

b. Prinsip Akuntabilitas

Akuntabilitas disini adalah sebuah prinsip yang mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris.

a) Akuntabilitas individual

Akuntabilitas individual merupakan hubungan akuntabilitas antara atasan dan bawahan. Akuntabilitas berlaku kepada kedua belah pihak, baik yang memiliki wewenang dan yang mendapatkan penugasan dari pemegang wewenang.

b) Akuntabilitas tim

⁴⁷*Ibid.* hlm. 12

Akuntabilitas tim merujuk pada kepada adanya akuntabilitas yang ditanggung bersama oleh suatu kelompok kerja atas kondisi dari kinerja yang tercapai.

c) Akuntabilitas korporasi

Akuntabilitas ini adalah akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan perannya sebagai entitas bisnis. Dalam hal ini perusahaan bertanggungjawab atas aktivitas yang dilakukannya.⁴⁸

c. Prinsip Responsibilitas

Pada prinsip ini perusahaan harus memastikan pengelolaan perusahaan telah manaati peraturan perundang-undangan dan ketentuan-ketentuan yang berlaku, hal tersebut sebagai cermin dari tanggung jawab korporasi yang baik.⁴⁹

d. Prinsip Independensi

Perusahaan meyakini bahwa kemandirian merupakan suatu keharusan agar organ perusahaan dapat bertugas dengan baik dan mampu membuat keputusan yang baik bagi perusahaan. Setiap organ perusahaan harus melaksanakan tugasnya sesuai dengan perundang-undangan dan prinsip-prinsip pada GCG. Selain organ perusahaan ada pihak-pihak yang tidak boleh mencampuri pengurusan perusahaan.⁵⁰

d. Prinsip Kesetaraan

⁴⁸ *Ibid.* hlm. 13

⁴⁹ *Ibid.* 14

⁵⁰ *Ibid*

Kesetaraan disini mengandung arti bahwa terdapat perlakuan yang sama terhadap semua pihak pemegang saham, termasuk investor asing dan pemegang saham minoritas. Semua pemegang saham harus mendapatkan perlakuan yang sama.⁵¹

Di strata manapun, seluruh pemegang saham harus memiliki hak suara yang sama. Seluruh investor harus dapat memperoleh informasi tentang hak suara yang melekat pada semua level saham sebelum investor membelinya. Setiap perubahan dalam hak-hak suara harus mendapat persetujuan para pemegang saham.

Suara harus disampaikan oleh para custodian dengan cara yang disetujui oleh pemilik saham. Lalu, pada proses dan prosedur Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) harus memungkinkan perlakuan yang sama kepada semua pemegang saham. Prosedur sendiri tidak boleh mempersulit atau membutuhkan biaya besar untuk menyampaikan suara.

Dalam prinsip kesetaraan, transaksi orang dalam (*insider trading*) dan penyalahgunaan wewenang untuk kepentingan orang dalam sendiri harus dilarang. Dan anggota dewan komisaris dan direksi serta para manajer harus mengungkapkan setiap kepentingan yang bersifat utang atas transaksi atau hak-hak yang berpengaruh terhadap perusahaan.⁵²

5. Proses Good Corporate Governance

Proses *corporate governance* memiliki 5 (lima) fungsi yang bertujuan agar tujuan GCG tercapai. Lima fungsi pokok tersebut, yaitu:

⁵¹*Ibid.*

⁵²*Ibid.* hlm. 15

- a. *Oversight* (perhatian secara bertanggung jawab)

Fungsi ini dimaksudkan agar penerapan GCG selalu memperoleh perhatian utama, dan jika terjadi kegagalan maka harus ada pertanggungjawaban yang jelas.

- b. *Enforcement* (penegakan)

Fungsi ini dimaksudkan agar penerapan GCG ditegakkan berdasarkan prinsip-prinsip dasar.

- c. *Advisory* (pemberi saran)

Pemberi saran sangat penting agar penerapan GCG dilaksanakan dengan pertimbangan yang hati-hati, terutama melalui keterlibatan pihak eksternal yang independen.

6. Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

Penerapan GCG memiliki banyak manfaat dan keuntungan, antara lain melindungi kepentingan para investor. Tidak hanya itu saja tetapi bermanfaat juga bagi perusahaan terkait dan pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan.

Beberapa manfaat penerapan GCG, sebagai berikut:

- a. Dengan diterapkannya *Good Corporate governance* perusahaan dapat meminimalkan biaya yang timbul sebagai akibat dari pendelegasian wewenang pada manajemen (*agency cost*), seperti biaya penggunaan sumber daya perusahaan oleh manajemen untuk kepentingan pribadi maupun dalam rangka pengawasan terhadap perilaku manajemen itu sendiri. Dengan terciptanya manajemen sumber daya maka akan

terjadi peningkatan kinerja, otomatis juga akan menaikkan nilai saham dan juga nilai dividen untuk para pemegang saham.

- b. Perusahaan juga dapat meminimalkan *cost of capital*, yaitu biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan mengajukan pinjaman kepada kreditur. Hal ini sebagai dampak bagi pengelolaan perusahaan secara baik dan sehat sehingga menciptakan suatu referensi positif bagi para kreditur.
- c. Dengan *Good Corporate Governance* proses pengambilan keputusan akan berlangsung lebih baik sehingga menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi dan budaya kerja yang lebih sehat.
- d. Nilai perusahaan dimata investor akan meningkat akibat diterapkannya GCG pada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya kepercayaan investor pada maka memudahkan perusahaan untuk mengakses tambahan dana untuk keperluan perusahaan, terutama untuk keperluan ekspansi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu penelitian yuridis normatif. Penelitian ini merupakan jenis penelitian hukum yang menggunakan metode studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara meneliti bahan-bahan pustaka pada data primer dan data sekunder.¹

Pada penelitian ini, penulis akan melaksanakan studi kepustakaan dengan menggali perundang-undangan terkait dengan perlindungan hukum, hukum investasi dan peraturan-peraturan tambahan tentang masalah gagal bayar obligasi. Selain studi terhadap perundang-undangan, penulis akan melakukan studi terhadap literatur-literatur terkait permasalahan yang dibahas yang bertujuan untuk mendapatkan solusi terkait belum cukupnya perlindungan hukum bagi investor yang ada didalam Undang-Undang terkait untuk para investor pemegang obligasi.

B. Pendekatan Penelitian

Menurut Soerjono Soekanto, penelitian berkaitan dengan analisis dan konstruksi yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten. Untuk penelitian hukum sendiri, Soekanto mengartikan penelitian sebagai suatu penelitian ilmiah yang didasari oleh metode, sistematika dan pemikiran tertentu

¹ Dyah Ochtorina Susanti, **Penelitian Hukum(Legal Research)**, Sinar Grafika, hlm. 19.

yang memiliki tujuan untuk mempelajari gejala-gejala hukum tertentu dengan cara menganalisis.²

1. Pendekatan Perundang-Undangan (*Statute Approach*)

Pada penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) yang dimana pendekatan ini melakukan penelaahan pada semua peraturan perundang-undangan yang bersangkutan dengan permasalahan atau isu hukum yang diangkat.

2. Pendekatan Kasus (*Case Approach*)

Penulis akan menggunakan pendekatan kasus dengan meneliti dan menelaah kasus-kasus yang terjadi yang berkaitan dengan isu hukum yang penulis bahas. Penggunaan pendekatan ini untuk mempelajari penerapan norma-norma atau kaidah hukum pada kasus-kasus yang ada pada kasus-kasus yang telah diputus. Dari kasus-kasus tersebut dapat dipelajari untuk mendapatkan gambaran sudah cukup efektif atau belum dari penerapan norma dalam suatu praktik hukum.

C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

1. Bahan Hukum Primer

Adapun bahan hukum primer yang digunakan oleh penulis, antara lain:

- a) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
(Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64);

² Mezak, Meray Hendrik. **Jenis, Metode dan Pendekatan Dalam Penelitian Hukum.** *Law Review: Fakultas HUKum Universitas Pelita Harapan*. Vol. V. No. 3. Maret 2006. Hlm. 2. Diakses pada 2 April 2018

- b) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106);
- c) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik;
- d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
- e) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.04/2015 Tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek;
- f) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan;
- g) Pedoman *Good Corporate Governance*.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang digunakan untuk penelitian ini yaitu bahan hukum yang dapat melengkapi bahan penelitian dari bahan hukum primer seperti, literature-literatur hukum, jurnal hukum baik yang online maupun tidak, kamus hukum dan pendapat-pendapat para ahli yang berkaitan dengan penelitian ini.

D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum

Teknik penelusuran bahan hukum yang digunakan penulis, antara lain:

1. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan sumber dan bahan hukum yang berkaitan dan sebagai penunjang dalam penelitian ini, bahan hukum tersebut akan didapat dari:

- a. Perpustakaan Umum dan Arsip Kota Malang
- b. Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya
- c. Pusat Dokumentasi dan Informasi Hukum (PDIH) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

2. Akses Internet

Sebagai penunjang pada studi kepustakaan, penulis juga menggunakan bahan hukum yang bersumber dari internet sebagai penunjang literature-literatur yang ada pada studi kepustakaan seperti jurnal hukum dari website resmi badan hukum maupun penelitian-penelitian hukum.

E. Teknik Analisis Bahan Hukum

Pada penelitian ini, penulis menggunakan penelitian yuridis normatif. Pada penelitian normatif, tidak dibutuhkan data-data dari lapangan untuk di analisis. Pada penelitian yuridis normatif, semua pengumpulan dan pengolahan data harus dibuat secara sistematis yang dimana membuat klasifikasi pada bahan hukum tertulis guna mempermudah kegiatan analisis dan konstruksi.³

Cara yang digunakan dalam analisis ini adalah dengan menggunakan metode analisis interpretasi yakni dengan cara mengumpulkan semua peraturan perundang-undangan, literature-literatur maupun situs-situs terpercaya yang ada di internet yang berkaitan dengan permasalahan atau isu hukum tersebut.

Metode interpretasi yang digunakan, antara lain:

³ Peter Mahmud Marzuki, **Penelitian Hukum**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2005. Hlm. 35.

1. Interpretasi Bahasa atau Gramatikal

Interpretasi bahasa atau gramatikal yaitu suatu penafsiran yang dilakukan berdasarkan pada ketentuan yang ada di dalam peraturan perundang-undangan tersebut. Ditafsirkan dengan cara mengacu pada arti perkataan menurut tata bahasa.⁴

2. Interpretasi Sistematis

Interpretasi sistematis yaitu penafsiran dengan cara menghubungkan peraturan perundang-undangan yang satu dengan peraturan perundang-undangan yang lainnya atau menghubungkan dengan keseluruhan sistem hukum yang ada sehingga kita bisa mendapatkan solusi dari permasalahan dan mengerti apa yang dimaksud pasal per pasal pada peraturan perudnang-undangan tersebut.

F. Definisi Konseptual

Ada beberapa definisi konseptual yang dapat digunakan sebagai kata kunci dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang telah dirugikan oleh orang lain, perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati hak-hak yang diberikan oleh hukum.

2. Investor

Investor atau pemodal adalah masyarakat baik perorangan maupun lembaga yang membeli saham dan/atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

3. Gagal bayar (*default*)

⁴ C.S.T. Kancil, **Pengantar Ilmu Hukum**, Balai Pustaka, Jakarta, 2002. Hal. 36

Gagal bayar adalah dimana perseorangan atau badan hukum mengalami suatu keadaan dimana debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga maupun utang pokok sesuai jatuh tempo yang disepakati.

4. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bonds*)

Suatu perjanjian keuangan antara penerbit (perusahaan) dengan pembeli obligasi. Dimana penerbit obligasi menjanjikan pembayaran bunga kepada pemegang obligasi secara periodik. Dan pada saat sajtuh tempo, penerbit obligasi tersebut dapat membayar pokok obligasi yang biasa disebut nilai par.

5. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yakni penawaran efek yang dilakukan oleh emiten dengan menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam perundang-undangan.

6. Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

Struktur, sistem, dan proses pengelolaan perusahaan yang dirancang guna mendorong peningkatan kinerja pada suatu perusahaan dan melindungi kepentingan *stakeholders*.

7. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mewajibkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal untuk memberikan informasi kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efek atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap putusan pemodal terhadap obligasi dan/ atau harga dari efek tersebut.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Keterkaitan Prinsip Transparansi Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan

Sesuai dengan uraian mengenai penerbitan obligasi pada tinjauan umum mengenai obligasi, setiap badan hukum berhak melakukan penerbitan obligasi, tetapi peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi sangatlah ketat. Berikut adalah penggolongan penerbit obligasi yang terdiri dari:¹

1. Lembaga Supranasional, contohnya Bank Investasi Eropa (*European Investment Bank*) atau Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank*).
2. Pemerintah suatu negara yang menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam dominasi valuta asing yang disebut obligasi internasional (*sovereign bond*)
3. Sub-*sovereign*, provinsi, negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Sedangkan di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN) lembaga pemerintah (*agency bond*).
4. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta
5. *Special Purpose Vehicle* adalah suatu perusahaan yang didirikan dengan khusus untuk menguasai asset tertentu yang tujuannya untuk penerbitan obligasi, yang biasa disebut Efek Beragun Aset.

¹ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika: Jakarta, 2009, hlm.

Obligasi ini diterbitkan dalam bentuk Surat Atas Unjuk. Dengan dasar itulah investor atau pemegang obligasi dianggap sebagai pemilik sah dari obligasi tersebut, sedangkan emiten itu wajib untuk membayar bunga dan/atau pinjaman pokok pada waktu jatuh tempo yang telah disepakati. Dalam hal ini investor cukup menunjukkan obligasi yang telah dimilikinya, lalu pihak emiten dapat membayar bunga maupun pokok obligasi tersebut.²

Dasar dari penerbitan obligasi yaitu adanya perjanjian utang piutang yang sebagaimana telah diatur pada pasal 1754 KUHPdt menjelaskan bahwa suatu perjanjian dimana terdapat pihak yang bersedia untuk menyerahkan uang dengan jumlah tertentu atau barang tertentu kepada pihak lain yang dimana pihak lain bersedia untuk mengembalikan uang atau barang tertentu dengan jumlah dan dengan keadaan yang sama.

Penerbitan obligasi mengharuskan emiten untuk membuat surat pengakuan utang secara otentik dibuat dihadapan notaris sesuai dengan syarat sahnya perjanjian yang terdapat pada Pasal 1320 KUHPdt dan pada ketentuan yang ada di dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Berikut adalah ketentuan syarat sahnya suatu perjanjian sesuai dengan Pasal 1320 KUHPdt, yaitu:

1. Sepakat para pihak yang mengikatkan dirinya;
2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
3. Suatu hal tertentu;
4. Sebab yang halal.

²*Ibid*, hlm. 4.

1. Keterkaitan Antara Prinsip Keterbukaan Dengan Risiko Gagal Bayar

Dalam hal ini, investor atau pemegang obligasi membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi obligasi guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan risiko investasinya. Dengan demikian tingkat efisiensi dari penanaman modal tersebut ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Maka dari itu keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan obligasi sangat dibutuhkan oleh para pemegang obligasi.

Bagi calon pemegang obligasi ataupun pemegang obligasi pemula dianjurkan untuk membaca pedoman investasi yang sangat berguna sebagai acuan awal pihak-pihak tersebut dalam berinvestasi pada obligasi³.

Sangat dianjurkan untuk investor membaca terlebih dahulu prospektus yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan penerbit obligasi dengan cermat dan teliti. Prospektus pada prinsipnya adalah salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Dalam Pasal 1 angka 26 Undang-undang Pasar Modal menjelaskan bahwa:

“Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek.”

Dengan demikian prospektus ialah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran obligasi dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan obligasi, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan OJK. Dan prospektus ini adalah sebuah perwujudan dari prinsip keterbukaan (*disclosure*).

³ Iswi Hariyani & R. Sefianto Dibyo Purnomo. 2011., **Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah**, Visi Media, Jakarta, hlm. 334

Pada prinsipnya prospektus diperlukan untuk mengungkapkan semua keterangan atau rincian dan fakta yang penting dan relevan mengenai obligasi yang akan ditawarkan dan juga dapat mempengaruhi keputusan pemodal yang harus diketahui atau layak diketahui oleh emiten yang bersangkutan. Dalam kaitannya dengan isi prospektus ini undang-undang menentukan bahwa prospektus sekurang-kurangnya harus memuat:⁴

1. Uraian tentang penawaran umum;
2. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum
3. Analisis pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
4. Risiko usaha;
5. Data keuangan;
6. Keterangan dari segi hukum;
7. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek;
8. Keterangan tentang anggaran dasar.

Selanjutnya Undang-Undang menentukan mengenai apa yang tidak diperkenankan untuk dimuat dalam prospektus, yakni sebagai berikut:

“Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.”⁵

Maka disini jelas, bahwa prospektus merupakan acuan dasar untuk investor mengetahui informasi-informasi terkait perusahaan tersebut, seperti profil perusahaan, bidang bisnis yang ada pada perusahaan dengan menyantumkan jumlah nominal obligasi dan tujuan penggunaannya, data-data penting perusahaan

⁴ Penjelasan Pasal 78 ayat 3 Undang-Undang Pasar Modal

⁵ Pasal 78 Ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal

seperti laporan keuangan terbaru perusahaan yang dilampirkan secara utuh, riwayat singkat emiten dan para pemegang saham, struktur perusahaan, kegiatan dan prospek usaha serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan.

a. Analisa Rasio Laporan Keuangan Emiten

Setelah melihat prospektus dari perusahaan tersebut, investor dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak, investor dapat membuat penilaian terhadap perusahaan tersebut didasari dengan apa yang telah investor ketahui melalui prospektus, dan dapat mengetahui manajemen dan jenis industrinya. Investor harus memahami bisnis perusahaan dan meyakini bahwa perusahaan tersebut dijalankan secara baik dan memiliki prospek yang baik untuk berkembang.⁶

Menurut pasal 86 Ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal, emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib untuk menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada OJK dari mulai laporan berkala, laporan kepada masyarakat mengenai peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek dan pelaporan lainnya yang wajib diketahui oleh publik berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Namun, masih banyak terjadi permasalahan yang mengakibatkan emiten tersebut mengalami gagal bayar.

Sesuai dengan Pasal 7 POJK Nomor 29/POJK.04/2016 dalam hal penyampaian laporan keuangan tahunan, emiten atau perusahaan publik wajib untuk menyampaikan Laporan Tahunan kepada OJK paling lambat pada akhir

⁶*Ibid*, hlm. 335

bulan keempat setelah tahun buku berakhir. Dalam hal laporan tahunan, telah tersedia bagi pemegang saham sebelum jangka waktu penyampaian laporan tahunan berakhir. Yang dimaksud dengan tersedia bagi pemegang saham ialah, pada saat laporan tahunan tersebut telah disediakan oleh emiten atau perusahaan publik setelah itu bisa langsung diakses oleh pemegang saham melalui situs web emiten yang bersangkutan atau perusahaan publik atau dapat juga dilihat di kantor emiten atau perusahaan publik tersebut.

Pada saat emiten atau perusahaan publik telah memperoleh pernyataan efektif untuk pertama kali dalam periode setelah tahun buku akhir sampai dengan batas waktu penyampaian laporan tahunan, maka emiten atau perusahaan publik wajib untuk menyampaikan laporan tahunan kepada OJK paling lambat pada tanggal pemanggilan RUPS tahunan apabila ada.

b. Analisa Rasio *Rating* Emiten

Apabila emiten gagal memenuhi janjinya dengan tidak membayar kupon obligasi sesuai dengan jatuh tempo maka otomatis investor mendapatkan kerugian. Dalam hal ini investor dapat melihat peringkat obligasi dari perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Pemeringkatan ini dilakukan oleh sebuah perusahaan independen.

Ada paling tidak 3 (tiga) komponen utama yang digunakan oleh lembaga pemeringkat efek untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Yang pertama, adalah kemampuan emiten dalam pemenuhan kewajiban finansialnya sesuai dengan apa yang telah diperjanjikan. Kedua, adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur di dalam surat utang. Yang ketiga, adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi kaim dari pemegang obligasi apabila terjadi

pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur⁷.

Berdasarkan Peraturan bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang diatur bahwa Emiten yang akan menerbitkan efek bersifat utang wajib untuk mendapatkan hasil pemeringkatan atas efek tersebut. Kemudian, pada Peraturan OJK Nomor 51/POJK.04/2015 tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek mengatur bahwa Perusahaan Pemeringkat Efek yang mendapatkan izin dari OJK wajib melakukan kegiatan pemeringkatan melalui analisis yang mendalam (*in-depth analysis*), dilakukan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan pemeringkat Efek, objektif, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian peringkat.

Di Indonesia, perusahaan pemeringkat yang indepen adalah PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan tersebut dapat dilihat pada beberapa harian bisnis di Jakarta, dalam hal ini PEFINDO memberikan simbol atau nilai pemeringkatan dari yang tertinggi sampai dengan yang terendah, seperti berikut:

Tabel 1.2

Tabel Peringkat Rating Efek

Peringkat	Keterangan
<i>idAAA (superior)</i>	Pada peringkat ini efek utangnya adalah yang paling tinggi dan memiliki resiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior

⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius: Yogyakarta, 2010, hlm. 251

	relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian
<i>idAA (very strong)</i>	Obligasi yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Serta didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian dan relative dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
<i>idA (strong)</i>	Pada peringkat ini memiliki risiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang dapat merugikan para pihak
<i>idBBB (adequate)</i>	efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah dengan adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
<i>idBB (somewhat weak)</i>	peringkat ini menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap bkeadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
<i>idB (non-investment)</i>	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya
<i>idCCC (vulnerable)</i>	peringkat ini menunjukkan bahwa emiten tidak mampu lagi untuk emmenuhi kewajiban keuangan dan hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal
<i>idD (default)</i>	Peringkat ini menunjukkan efek utang yang macet atau emitennya mengalami gagal bayar.

Sumber: diolah penulis dari bahan hukum sekunder, 2018

Pada peringkat *idAAA* sampai dengan *idBBB* menunjukkan bahwa sebuah obligasi dinyatakan aman dari *default risk* atau risiko gagal bayar atau pada umumnya obligasi di peringkat ini dapat dikatakan sebagai *investment-grade bond*. Peringkat dibawah *idBBB* tidak disarankan dalam investasi obligasi dan dikategorikan sebagai *speculative-grade bond*. Peringkat dari *idAA* sampai *idB* sering dibubuhi tanda – (minus) atau + (plus). Hal ini akan memberikan indikasi akan naik atau turunnya peringkat pada obligasi. Misalkan sebuah obligasi mendapatkan peringkat *idA+*, maka peringkat dari obligasi tersebut mungkin akan naik menjadi *idAA* atau bila peringkat dari sebuah obligasi adalah *idAA-*, maka kemungkinan peringkat obligasinya akan turun menjadi *idA*. Pemeringkatan ini memiliki fungsi untuk investor untuk memberikan informasi kepada investor mengenai kapasitas maupun kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi janjinya, yakni membayar bunga atau kupon secara berkala dan mengembalikan semua pokok atau nilai parinya pada saat jatuh tempo⁸.

Bukan hanya risiko tingkat suku bunga yang dapat mengakibatkan fluktuasi, harga obligasi dan risiko gagal bayar juga dapat mempengaruhinya. Apabila ada informasi yang mengatakan sebuah perusahaan akan gagal bayar, maka peringkat dari perusahaan tersebut akan turun diikuti dengan menurunnya harga obligasi.⁹

Terjadinya gagal bayar tersebut oleh emiten, membuat prinsip transparansi menjadi penting untuk diterapkan.

Dalam penerbitan obligasi, emiten wajib memiliki tanggung jawab yaitu untuk melakukan pembayaran kupon obligasi dan pelunasan pokok obligasi

86 ⁸ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika: Jakarta, 2009, hlm.

⁹ *Ibid*

secara tepat waktu. Penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar dalam hal ini emiten yang lalai karena tidak melaksanakan kewajibannya yakni membayar kupon obligasi. Maka atas hal tersebut emiten harus melakukan kewajibannya yaitu membayar dan melunasi utang tersebut. Dalam hal ini emiten harus melakukan perbaikan masalah gagal bayar tersebut.

Tanpa adanya transparansi dari pihak perusahaan atau emiten, maka tidak akan bisa terwujud sebuah pengaturan atau sistem tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Apabila dalam perusahaan tidak melakukan *disclosure* terhadap kondisi perusahaan (mengenai fundamental dan operasionalnya). Seperti halnya emiten tidak menyampaikan informasi mengenai adanya *force major* yang terjadi pada perusahaannya yang berpotensi pada penurunan kinerja operasional.

Transparansi atau dapat juga dikenal sebagai istilah *full disclosure* memiliki makna untuk membantu investor dalam melakukan analisa dan pengambilan keputusan, diperlukan keterbukaan informasi dari emiten dan pihak lain. Keterbukaan informasi tersebut tidak hanya berguna bagi investor, tapi berguna juga untuk pihak manajemen dalam arti menunjukkan keseriusan untuk mengelola perusahaan dengan cara yang benar dan transparan.¹⁰

Penerapan prinsip keterbukaan bagi suatu perusahaan akan memiliki dimensi yang luas, oleh karena berkaitan dengan kondisi efektif pada perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, pada penerapan prinsip keterbukaan menuntut untuk mengacu pada pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).¹¹

¹⁰ Taufik Hidayat, 2011. **Kamus Populer Istilah Investasi**, Mediakita, Jakarta, hlm. 78.

¹¹ *Ibid*

Dengan dilakukannya keterbukaan informasi tersebut, maka perusahaan dapat mendapatkan beberapa poin keuntungan. Penerapan GCG tentu saja bisa menjadikan perusahaan menjadi perusahaan yang sehat. Selain itu, perusahaan juga mendapatkan keuntungan lain, yakni kepercayaan yang baik dari masyarakat berdasarkan pada prospektus yang berisikan informasi yang akurat mengenai perusahaan dan dapat dipertanggungjawabkan maka akan menaikkan presentase kepercayaan dari masyarakat kepada perusahaan. Penilaian masyarakat atau calon investor kepada perusahaan pun akan semakin baik dengan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

Dalam hal ini OJK sebagai lembaga yang memiliki bidang pengawasan pada sektor pasar modal harus dengan rinci mencermati perbaikan dan atau tambahan prospektus ringkas yang dimiliki oleh emiten. Apakah emiten telah memberikan informasi yang sepenuhnya benar atau tidak.

Good Corporate Governance berperan untuk menjamin bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik. Manajemen yang baik akan mengembangkan sebuah perusahaan. Untuk pencapaian perusahaan, dibutuhkan rumusan tentang tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan sebenarnya digerakkan oleh *value* dari korporasi, baik dalam bentuk muatan maupun cara tertentu.¹²

Di Indonesia dibentuk Komite Nasional mengenai kebijakan *Corporate Governance* oleh Menteri Koordinator Bidang Ekonomi Keuangan dan Industri Republik Indonesia guna mendukung penerapan dari *Good Corporate Governance* melalui Surat Keputusan Nomor. Kep-10/M-Ekuin/08/1999, tanggal 19 Agustus 1999. Lalu pada tanggal 8 Maret 2001 Komite tersebut telah

¹² Djokosantoso Moeljono, *Good Corporate Culture Sebagai Inti Good Corporate Governance*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2005, hlm. 9.

merumuskan Pedoman *Good Corporate Governance* untuk dijadikan sebagai acuan dunia usaha di Indonesia.¹³

Dalam investasi obligasi prinsip keterbukaan informasi menjadi persoalan inti karena keterbukaan informasi mengandung fakta material yang penting pada kegiatan pasar modal. Dengan adanya keterbukaan informasi dapat menjadi bahan pertimbangan untuk investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan secara rasional untuk investasi pada obligasi.¹⁴

Fakta material atau informasi ini dimuat dalam prospektus sebagaimana yang diatur pada undang-undang. Dalam Undang-Undang Pasar Modal, fakta material atau informasi dijelaskan sebagai berikut:

*“Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.”*¹⁵

Emiten harus melaksanakan prinsip transparansi dalam hal penerbitan obligasi, serta laporan keuangan tahunan dari emiten yang wajib disampaikan kepada investor pemegang obligasi. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh emiten wajib dijelaskan secara komprehensif. Laporan keuangan harus mudah dipahami untuk menunjukkan poin-poin dan tujuan yang jelas agar dapat cepat dimengerti oleh pengguna. Tujuannya untuk meminimalisir terjadinya kesalahpahaman antara penerbit obligasi dengan para pemegang obligasi ataupun calon pemegang obligasi yang akan berinvestasi pada obligasi. Laporan keuangan hendaknya relevan untuk memenuhi kebutuhan pengguna guna pengambilan suatu

¹³ Johnny Sudharmono, *Be G2C-Good Governed Company*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2004, hlm. 2.

¹⁴ Bismar Nasution, *Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal*, Tabloid Ombudsman (Nomor 29 Tahun III Oktober 2002), Jakarta, hlm. 15.

¹⁵ Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal

keputusan. Laporan keuangan dinilai relevan apabila dapat memengaruhi keputusan ekonomi para pengguna dengan cara menjadikan laporan keuangan tersebut sebagai sumber evaluasi pada periode tertentu serta mengoreksi hasil evaluasi. Laporan keuangan harus disajikan dengan jujur, netral dan dengan pertimbangan yang sehat. Laporan keuangan tidak boleh menyesatkan pengguna dengan menyalahkan fakta material dari laporan keuangan perusahaan, tidak diperkenankan untuk menyajikan informasi yang hanya menguntungkan pihak-pihak tertentu sementara ada pihak yang dirugikan. Serta pada laporan keuangan perusahaan hendaklah dapat diperbandingkan dengan laporan keuangan pada periode-periode sebelumnya untuk mengetahui bagaimana berjalannya kinerja keuangan, kinerja perusahaan dan perubahan posisi keuangan perusahaan. Maka dari itu penyajian laporan keuangan harus dilakukan secara berlanjut dan konsisten.

Sebagaimana telah diuraikan diatas, bahwa emiten diwajibkan untuk melakukan keterbukaan informasi materiil yang berguna untuk membuat masyarakat percaya tentang kinerja pada suatu perusahaan. Keterbukaan informasi materiil salah satunya adalah mengenai laporan keuangan emiten hal ini diatur pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.¹⁶ Mengenai keterbukaan fakta materiil yang dilakukan oleh emiten juga telah diatur jelas pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau

¹⁶ Pasal 1 Ayat 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 menyebutkan bahwa: Laporan Tahunan adalah laporan pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris mengenai kegiatan kepengurusan dan pengawasan terhadap emiten atau perusahaan publik dalam kurun waktu 1 (satu) tahun buku yang disampaikan pada rapat Umum Pemegang Saham yang disusun berdasarkan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Pengertian Informasi atau fakta Material sendiri dijelaskan pada bab ketentuan umum Pasal 1.¹⁷

Keterbukaan informasi oleh emiten atau perusahaan publik secara juga diatur pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas di dalam Pasal 66.¹⁸

Objek yang harus ditransparansikan kepada publik adalah berupa rasio peringkat (*rating*) dan rasio keuangan perusahaan tersebut. Informasi yang di transparansikan diharapkan dapat memberikan prediksi atau sinyal-sinyal terhadap kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang dapat menggambarkan kemungkinan terjadi gagal bayar oleh emiten.

Berkaitan dengan tanggung jawab emiten dalam menjalankan prinsip keterbukaan informasi, banyak kewajiban yang harus dilaksanakan emiten. Tangguung jawab emiten tersebut merupakan sebuah cerminan dari prinsip pasar yang menuntut adanya kewajaran dan distribusi informasi yang berlangsung secara efisien.

¹⁷ Pasal 1 Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 menyebutkan bahwa: Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

¹⁸ Pasal 66 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

1. Direksi menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS setelah ditelaah oleh Dewan Komisaris dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku Perseroan berakhir.
2. Laporan tahunan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) harus memuat sekurang-kurangnya: a) Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca terakhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas serta catatan atas laporan keuangan tersebut; b) Laporan mengenai kegiatan perseroan; c) Laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan; d) Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang memengaruhi kegiatan usaha perseroan; e) Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh dewan komisaris selama tahun buku yang baru lampau; f) Nama anggota direksi dan anggota dewan komisaris; g) Gaji dan tunjangan bagi anggota direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota dewan komisaris perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Sebuah pasar yang efisien adalah pasar yang mampu menjamin setiap informasi yang disampaikan dapat diterima secara merata oleh publik. Karena publik juga bagian dari pemegang saham yang melakukan investasi pada emiten tersebut. Oleh karena itu, telah sewajarnya apabila ketentuan hukum pasar modal sangat ketat mengatur kewajiban emiten perihal penyampaian informasi yang sifatnya material kepada publik.

Jadi, keterkaitan antara prinsip transparansi dan risiko gagal bayar berpengaruh pada pencegahan gagal bayar. Karena, emiten tidak hanya wajib melakukan transparansi kepada investor saja tetapi juga wajib melakukan transparansi kepada lembaga pemeringkat efek di Indonesia atau Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan OJK berupa laporan tahunan emiten. Laporan tahunan emiten ini berisi laporan keuangan dan penjelasan-penjelasan tentang kondisi perusahaan. Emiten wajib melaporkan laporan kepada PEFINDO agar PEFINDO dapat menganalisa bagaimana kondisi perusahaan, kondisi keuangan berupa utang, pinjaman dan lain-lain untuk memberikan peringkat apa yang cocok untuk menggambarkan kelancaran perusahaan dalam transaksi keuangan. Selain itu, emiten juga harus melakukan transparansi kepada OJK berupa laporan tahunan emiten yang berguna bagi OJK untuk menetapkan harga efek yang cocok untuk obligasi yang diterbitkan oleh emiten tersebut. Dalam hal transparan kepada emiten, dapat ditunjukkan dari prospektus yang di publikasikan oleh emiten pada *website* resmi perusahaannya dan pada surat kabar Nasional.

B. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh Emiten Obligasi

1. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan Untuk Mencegah Risiko Gagal Bayar oleh PT Bima Multifinance

a. Posisi Kasus

Keterbukaan informasi menjadi sangat penting dalam kasus ini. PT Bima Multi Finance telah melakukan salah satu upaya transparansi kepada para investornya dengan cara mengeluarkan surat edaran dari PT Bima Multi Finance Nomor 200/BMF-DIR/V/2017 tertanggal 22 Mei 2017 Perihal Penyampaian Keterbukaan Informasi. Dari surat edaran tersebut disampaikan bahwa Perseroan bermaksud untuk melakukan restrukturisasi atas seluruh fasilitas hutang bank dan fasilitas hutang obligasi karena Perseroan mengalami kesulitan likuiditas sebagai dampak dari pencabutan seluruh fasilitas pinjaman bank yang dimiliki Perseroan secara mendadak serta menurunnya sektor industri multifinance khususnya pada sektor otomotif yang menjadi fokus dari Perseroan.

Dalam hal ini Presiden Direktur Perseroan, Ibu Wina Ratnawati menjelaskan bahwa telah dilakukan *freeze* (pembekuan) atas seluruh fasilitas Plafond Perseroan oleh pihak perbankan membuat Perseroan mengalami kendala *cash flow* yang mengakibatkan Perseroan juga melakukan *stop selling* atas pembiayaan Perseroan dan pada saat ini sedang fokus pada pembayaran hutang bank baik pokok maupun bunga. Perseroan melakukan usaha dengan cara menagih piutang Perseroan, melakukan penghematan biaya. Penghematan biaya disini dengan cara melakukan pengurangan karyawan yang sudah tidak produktif

untuk memastikan kondisi keuangan Perseroan sehingga dapat memenuhi kegiatan operasional Perseroan.

Dengan diuraikannya kondisi Perseroan diatas, Perseroan menyampaikan bahwa tidak terkumpulnya saldo kas yang mencukupi dan membuat Perseroan mengalami gagal bayar pada fasilitas utang obligasi Perseroan yang telah jatuh tempo senilai Rp 95 Miliar. Dengan situasi tersebut Perseroan bermaksud untuk mengajukan permohonan (*debt standstill*) selama proses restrukturisasi tersebut.

1. Faktor-faktor yang Menyebabkan Emiten Gagal Bayar Obligasi Perusahaan

Informasi material yang disajikan oleh emiten tersebut adalah sebagai upaya pencegahan terjadinya risiko gagal bayar. Risiko merupakan akibat yang merugikan atau tidak menyenangkan yang bersumber dari suatu perbuatan atau tindakan sehingga mengharuskan seseorang untuk mengambil keputusan atas kemungkinan-kemungkinan yang terjadi. Risiko dapat dibedakan menjadi 2 (dua) jenis yaitu risiko murni (*pure risk*) yakni risiko yang apabila terjadi dapat mengakibatkan kerugian pada pihak tertentu dan jika risiko tersebut tidak terjadi maka tidak akan menimbulkan kerugian pada pihak tertentu begitu juga tidak menimbulkan keuntungan. Yang kedua ada risiko spekulatif (*speculative risk*) yaitu risiko yang dapat menimbulkan beberapa kemungkinan seperti apabila risiko ini terjadi pada satu pihak maka pihak tersebut akan mendapat kerugian sementara pihak lainnya mendapatkan keuntungan.¹⁹

Apabila investor membeli Obligasi korporasi/swasta, ada kemungkinan untuk terjadinya gagal bayar (*default*) baik kupon obligasi maupun pada pokok

¹⁹ Man Suparman Sastrawijaya & Endang, **Hukum Asuransi**, PT. Alumni, Bandung, 2003, hlm 50.

obligasi yang telah jatuh tempo akibat dari kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil.

Tingkat risiko gagal bayar yang terjadi pada Obligasi korporasi/swasta lebih tinggi dibandingkan dengan risiko gagal bayar Obligasi Daerah. Karena pada Obligasi Daerah risiko gagal bayar efek pemerintah adalah nol, tetapi risiko tersebut adalah risiko yang substansial untuk perusahaan dan obligasi pemerintah daerah dengan mutu yang lebih rendah. Risiko gagal bayar disini merupakan risiko yang terjadi dimana emiten tidak mampu melakukan pembayaran berupa pengembalian uang atau modal awal atau kupon/bunga kepada para investor atau pemberi dana sesuai dengan tempo yang telah diperjanjikan sebelumnya oleh para pihak yang melakukan perjanjian.

Berikut beberapa faktor yang menyebabkan emiten gagal bayar kupon obligasi perusahaan:

1. Wanprestasi

Wanprestasi²⁰ adalah suatu sikap dimana seseorang tidak dapat memenuhi atau lalai dalam melaksanakan kewajiban sesuai dengan perjanjian yang telah ditentukan antara kreditur dan debitur²¹.

R. Subekti menjelaskan bahwa wanprestasi adalah kelalaian atau kealpaan yang digolongkan menjadi 4 (empat) macam, yaitu²²:

- a. Tidak melakukan apa yang telah disanggupi

²⁰ Pasal 1238 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjelaskan bahwa, Wanprestasi adalah si berutang atau debitur dinyatakan lalai apabila debitur telah dinyatakan lalai melalui surat perintah atau dengan akta sejenis, atau demi perikatan sendiri yang dimana ditetapkan bahwa debitur dianggap lalai dengan lewatnya waktu yang ditentukan

²¹ Abdul R. Saliman, 2004, **Esensi Hukum Bisnis Indonesia**, Kencana, Jakarta, hlm. 15.

²² R. Subekti, 1970, **Hukum Perjanjian**, Cetakan Kedua, Pembimbing Masa, Jakarta, hlm. 50.

- b. Melaksanakan apa yang telah diperjanjikan, namun tidak secara penuh atau tidak sebagaimana yang telah diperjanjikan
- c. Melakukan apa yang diperjanjikan tetapi melewati jatuh tempo yang telah ditentukan
- d. Melakukan suatu perbuatan yang menurut perjanjian tidak diperbolehkan untuk dilakukan.

Maka, wanprestasi adalah keadaan pada saat debitur tidak dapat memenuhi perjanjiannya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan okeh masing-masing pihak yang melakukan perjanjian yang disepakati bersama. disini tidak terpenuhinya perjanjian yang telah dibuat tersebut disebabkan karena kesalahan debitur yang secara sengaja atau lalai. Dari perbuatan wanprestasi tersebut debitur atau emiten disini wajib untuk melakukan ganti rugi sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap kreditur atau para investor. Pertanggungjawabannya tersebut dalam bentuk ganti rugi biaya maupun bunga.²³

Risiko gagal bayar (*default*) ialah risiko yang harus diperhatikan pada penerbitan obligasi. Gagal bayar (*default*) ini adalah suatu perbuatan wanprestasi. Dan apabila terjadi gagal bayar, emiten atau debitur harus membayar ganti rugi pokok obligasi atau bunga obligasi kepada para investor atau kreditur. KUHPdt menjelaskan mengenai ganti rugi tersebut pada pasal 1243 KUHPdt, sebagai berikut:

²³ Pasal 1243 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjelaskan mengenai ganti rugi, yakni: Penggantian biaya rugi dan bunga dikarenakan tidak terpenuhinya suatu perikatan, baru mulai diwajibkan apabila debitur telah dinyatakan lalai dalam pemenuhan perikatannya, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dilakukannya melampaui waktu yang telah ditentukan.

Pasal 1243

“Penggantian biaya, kerugian dan bunga karena tak dipenuhinya suatu perikatan mulai diwajibkan apabila debitur walaupun telah dinyatakan lalai, tetap lalai untuk memenuhi perikatan itu, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dilakukannya hanya dapat diberikan atau atau dilakukannya dalam waktu yang melampaui waktu yang telah ditentukan”²⁴

2. Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya perusahaan tersebut. Tersedianya sumber dana pada perusahaan berpengaruh pada pemenuhan kebutuhan perusahaan, dan seberapa mampukan perusahaan itu menanggung risiko.

Menurut Wild, likuiditas adalah kemampuan perusahaan mengubah aktiva menjadi kas atau suatu kemampuan dalam memperoleh kas. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu tersebut dikaitkan dengan siklus operasi normal ada suatu perusahaan. (periode yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, dan penagihan).²⁵

Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Secara umum pengertian likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya²⁶.

Pada contoh kasus diatas *cash flow uncertainty* atau ketidakpastian arus kas menjadi salah satu faktor macetnya likuiditas suatu perusahaan tersebut.

²⁴ Pasal 1243 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

²⁵ John Wild, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Hasley. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat, hlm. 185.

²⁶ Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketiga belas, Yogyakarta, 2002, hlm. 31.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

Faktor-faktor lainnya yang memengaruhi likuiditas suatu perusahaan adalah:

a. *Cost of External Financing*

Hal ini berkaitan dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan jika perusahaan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Menggunakan proxy ukuran perusahaan (*firm size*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) guna mengukur faktor *cost of external financing* tersebut.

b. *Cash Flow Uncertainty*

Cash flow uncertainty ini adalah ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

c. *Current and Future Investment Opportunities*

Current and future investment opportunities adalah kesempatan investasi yang dihadapi oleh perusahaan, baik saat ini maupun pada masa yang akan datang. Hal ini dapat memengaruhi manajemen dalam memutuskan kebijakan likuiditasnya. Berkaitan dengan *current and future investment opportunities* ini manajemen akan mempertimbangkan, apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam aktiva likuid.

d. *Transactions Demand for Liquidity*

Dalam hal ini berkaitan dengan dana atau kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Faktor *transaction demand for liquidity* ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan likuiditas perusahaan.

Likuiditas dan fleksibilitas pada perusahaan dapat diukur melalui lancarnya arus kas perusahaan. Kas merupakan awal sekaligus akhir dari siklus operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan melibatkan konversi kas menjadi berbagai aktiva (seperti persediaan) yang digunakan untuk menghasilkan piutang dari penjualan kredit. Siklus operasi menjadi lengkap saat kas kembali ke perusahaan melalui proses penagihan, yang memungkinkan dimulainya siklus operasi baru.

Pada dasarnya kas merupakan ukuran akhir profitabilitas. Kas lah yang digunakan untuk membayar utang dan membayar dividen. Dengan adanya analisis arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dapat membantu menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan.

Pada kasus yang dialami PT Bima Multifinance diatas dengan perusahaan tersebut mengeluarkan surat edaran melalui KSEI, perusahaan tersebut telah menjelaskan bahwa ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya.

2. Tanggung Jawab Emiten dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Kupon

Obligasi Kepada Pemegang Obligasi

Pada masalah ini emiten memiliki beberapa cara dalam mengatasi masalah gagal bayar (*default*), salah satunya dengan cara melakukan penjadwalan ulang waktu pembayaran pokok dan bunga obligasi dengan investor. Hal tersebut

dilakukan apabila suatu keadaan emiten memiliki kendala dalam hal pengembalian modal ke investor seperti halnya keadaan keuangan emiten yang pada waktu jatuh tempo menurun diketahui berdasarkan dari *rating* obligasi perusahaan tersebut.²⁷

Tanggung jawab emiten dalam upaya nya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yakni dengan cara emiten melakukan suatu penawaran melalui restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau bisa juga melakukan perpanjangan waktu jatuh tempo utang. Selain itu, biasanya emiten yang mengalami gagal bayar juga melakukan upaya lain seperti melakukan penawaran dengan mengonfersi utang menjadi penyertaan (saham). Pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru. Pencairan sumber pendanaan baru misalnya dengan penerbitan obligasi yang baru, melakukan pinjaman dari bank maupun dengan cara mencairkan piutang jangka pendek.

Usaha lainnya yang dapat dilakukan oleh emiten yang terkena kasus gagal bayar obligasi untuk mencegah *default* yaitu dengan cara amortisasi. Amortisasi ini dilakukan dengan cara membayar pokok obligasi dengan cara mencicil atau membayar sebagian demi sebagian kepada pemegang obligasi secara proporsional sesuai dengan kepemilikan obligasi, sehingga pada waktu jatuh tempo obligasi pihak emiten tidak perlu membayar jumlah pokok obligasi yang relatif cukup besar.

Emiten harus melakukan keterbukaan informasi secara internal dan eksternal. Secara internal, emiten wajib untuk melaporkan laporan tahunan nya

²⁷ Adrian Sutedi, **Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk**, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 86.

kepada Otoritas Jasa Keuangan, dan secara eksternal prinsip keterbukaan dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek perihal bagaimana kesehatan obligasi pada perusahaan tersebut.

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik menjelaskan mengenai kewajiban emiten dalam penyampaian informasi atau fakta material²⁸. Yang dijelaskan pada pasal 2 ayat (2) dan ayat (3)²⁹. Laporan Informasi atau fakta Material yang dilaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan harus disusun sesuai dengan format Laporan informasi atau fakta Material³⁰ dan dilakukan oleh anggota Direksi atau Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik sepanjang diberi kuasa tertulis oleh Direksi³¹.

Efek yang diterbitkan oleh PT BMF telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga pengumuman informasi atau fakta material yang dilaporkan oleh emiten kepada OJK harus di publikasikan melalui situs web emiten itu sendiri dan situs web bursa efek atau 1 (satu) surat kabar harian nasional³².

²⁸ Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015

²⁹ Pasal 2 ayat (2) : “Informasi atau fakta Material dalam laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib paling sedikit memuat:

a) Tanggal kejadian; b) Jenis informasi atau fakta material; c) Uraian informasi atau fakta material; d) Dampak kejadian informasi atau fakta material.

Pasal 2 ayat (3): penyampaian laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sesegera mungkin paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terdapatnya Informasi atau fakta Material

³⁰ Pasal 3 ayat (1)

³¹ Pasal 3 ayat (2)

³² Pasal 4 ayat (1)

Pengumuman informasi atau fakta material sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 ayat (1) bagi Emiten atau perusahaan publik yang sahamnya tercatat pada Bursa Efek paling sedikit melalui:

a) Situs Web Emiten atau Perusahaan Publik, dalam Bahasa Indonesia dan bahasa asing, dengan ketentuan bahasa asing yang digunakan paling sedikit bahasa Inggris; dan b) Situs Web Bursa Efek atau 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran Nasional.

Menurut Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Informasi atau Fakta

Material yang harus dilaporkan emiten kepada OJK, meliputi:³³

- a. Penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- c. Pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
- d. Pemecahan saham atau penggabungan saham;
- e. Pembagian dividen iterim;
- f. Penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham pada Bursa Efek;
- g. Pendapatan berupa dividen yang sifatnya luar biasa;
- h. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i. Penemuan baru atau adanya produk baru yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan;
- j. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang jumlahnya material;
- k. Perubahan dalam pengendalian langsung maupun tidak langsung terhadap emiten atau perusahaan;
- l. Perubahan anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris;
- m. Pembelian kembali atau pembayaran efek bersifat utang dan/atau sukuk;
- n. Pembelian atau penjualan asset yang sifatnya penting;
- o. Perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p. Perkara hukum terhadap emiten atau perusahaan publik dan/atau anggota direksi dan anggota dewan komisaris emiten atau perusahaan publik yang berdampak material;
- q. Penggantian akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit emiten atau perusahaan publik;
- r. Penggantian wali amanat;
- s. Penggantian biro administrasi efek;
- t. Perubahan tahun buku emiten atau perusahaan publik;
- u. Perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v. Emiten berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha emiten;
- w. Pembatasan kegiatan usaha emiten oleh regulator terkait;
- x. Perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- y. Adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik secara material;
- z. Restrukturisasi utang;
- aa. Penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- bb. Dampak yang bersifat material terhadap emiten karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/ atau
- cc. Informasi atau fakta material lainnya.

³³ Pasal 6

Apabila emiten tidak melakukan keterbukaan informasi atau fakta material yang tersebut diatas kepada OJK, maka OJK akan memberikan sanksi kepada emiten berupa sanksi administratif³⁴.

Selain melakukan prinsip keterbukaan secara internal, juga dilakukan keterbukaan informasi secara eksternal yaitu diketahui melalui faktor pemeringkatan efek suatu perusahaan publik yang dilakukan oleh lembaga pemeringkatan efek yaitu PEFINDO. Jadi sebelum emiten menerbitkan obligasi, harus memperoleh hasil pemeringkatan efek. Kewajiban memperoleh hasil pemeringkatan efek tersebut telah diatur pada Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang pada Pasal 2.³⁵

Berdasarkan Pasal tersebut dapat dipahami bahwa peringkat efek yang berbentuk simbol peringkat harus mencerminkan keunggulan efek dan emiten yang berkaitan dengan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban membayar utang pokok beserta bunganya. Selain keunggulan, juga harus

³⁴ Pasal 9 ayat (1) menjelaskan mengenai sanksi administratif oleh OJK yang diberikan kepada emiten yang melanggar peraturan yang tercantum pada Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015, sanksi tersebut berupa:

- a) Peringatan tertulis; b) Denda berupa kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu; c) Pembatasan kegiatan usaha; d) Pembekuan kekuatan usaha; d) Pencabutan izin usaha; e) Pembatalan persetujuan; dan f) Pembatalan pendaftaran.

³⁵ Pasal 2 Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11

Emiten yang akan menerbitkan obligasi, wajib:

- a. Memperoleh hasil pemeringkatan atas efek yang sekurang-kurangnya memuat informasi mengenai:
 1. Keunggulan yang dimiliki emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban atas efek bersifat utang yang diterbitkannya;
 2. Kelemahan-kelamahan yang dimiliki atau dihadapi emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan risiko yang dihadapi oleh pemegang efek bersifat utang dimaksud; dan
 3. Simbol peringkat efek yang mencerminkan informasi pada butir (1) dan (2) di atas.
Hasil pemeringkatan atas efek tersebut diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perusahaan pemeringkat efek dari BAPEPAM-LK (sekarang OJK)
- b. Memuat hasil pemeringkatan efek tersebut dan tanggal penerbitan hasil pemeringkatan efek dimaksud dalam perjanjian perwaliamanatan dan prospektus.

mencerminkan kelemahan efek dan emiten yang berkaitan dengan risiko gagal bayar pada pokok utang dan bunganya.

Perusahaan pemeringkat efek sebagai pihak yang berwenang melakukan pemeringkatan atas obligasi memiliki tanggung jawab yang diatur dalam Undang-Undang pasar Modal, Peraturan BAPEPAM-LK dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Tanggung jawab perusahaan pemeringkat efek tidak terlepas dari tugasnya menilai kualitas obligasi dan memberikan jasa informasi mengenai perusahaan yang menerbitkan efek yang diperingkat, serta kewajibannya dalam melakukan kegiatan pemeringkatan. Adanya kewajiban membuat laporan pemeringkatan ini gunanya untuk menghindari adanya gambaran yang salah ataupun tidak sesuai atas informasi emiten terutama ada kaitannya dengan kemampuan membayar pokok obligasi dan kupon obligasi. Laporan pemeringkat merupakan pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi juga yang harus dilakukan oleh perusahaan pemeringkat efek sebagaimana diatur dalam Pasal 85 UUPM.

3. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (Default)

Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum yakni pengayoman terhadap hak-hak yang dimiliki oleh pihak yang telah dirugikan oleh satu pihak lainnya. Tujuan diberikan perlindungan hukum yaitu agar masyarakat dapat menikmati hak-haknya yang telah dijamin oleh hukum terkait terpenuhinya hak-hak tersebut.³⁶

³⁶ Satjipto Raharjo, **Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia**, Peradaban, Surabaya, 2007, hlm. 87.

Berikut adalah unsur-unsur yang harus terkandung pada perlindungan hukum, yaitu:

- a. Pemerintah mengayomi warga negaranya
- b. Ada jaminan kepastian hukum
- c. Berhubungan dengan hak asasi warga negara
- d. Ada sanksi apabila satu pihak melakukan pelanggaran

Perlindungan hukum juga dijelaskan pada Pasal 1365 KUHPerdara, bahwa:

“Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada seseorang lain mewajibkan kepada orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.”

Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum dalam bentuk perangkat hukum baik dalam bentuk preventif atau represif, dengan tertulis maupun tidak tertulis. Perlindungan hukum merupakan suatu gambaran dalam menciptakan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian.³⁷

Suatu perlindungan hukum apabila dikaitkan dengan hukum pasar modal maka hukum dapat memberikan ketentuan serta payung hukum yang jelas bagi setiap kegiatan pada pasar modal. Dengan adanya hukum yang jelas, maka setiap pelaku pasar modal dapat melakukan kegiatan pada pasar modal sesuai dengan aturan yang berlaku. Apabila terdapat pelanggaran dalam ketentuan hukum pasar modal, maka jelas itu menimbulkan kerugian untuk tiap-tiap pelaku pasar modal. Pihak yang merasa dirugikan tersebut dapat mengajukan tuntutan atas kerugian

³⁷ Rahayu, 2009, **Pengangkutan Orang**, etd.eprints.ums.ac.id Peraturan Pemerintah RI No. 2 Tahun 2002 *Tatacara Perlindungan Korban dan Saksi dalam Pelanggaran Hak Asasi Manusia Yang Berat Undang-Undang RI No. 23 Tahun 2004* tentang Penghapusan Kekerasan Dalam Rumah Tangga.

yang telah terjadi, dan pihak yang melakukan pelanggaran dapat dikenai sanksi sesuai dengan peraturan yang mengatur.

**a. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar
(Default) Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang
Pasar Modal**

Perwujudan dari perlindungan investor tersebut diwujudkan dalam bentuk pengaturan mengenai mekanisme transparansi pasar, jaminan atas kebenaran informasi, dan menjatuhkan sanksi bagi pelaku yang melanggar aturan baik berupa sanksi yang sifatnya administratif maupun yang bersifat pidana terhadap tindak pidana dalam bidang pasar modal yang termasuk kategori pelanggaran dan atau kejahatan. Di dalam Undang-Undang Pasar Modal, perlindungan untuk investor pemegang efek berupa obligasi diatur dalam UUPM. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) yaitu dengan adanya keterbukaan informasi, dan adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi beserta tersedianya dana cadangan (*sinking fund*).

UUPM juga memberikan perlindungan hukum kepada investor berupa pemberian sanksi kepada emiten yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang dijelaskan pada Pasal 102 tentang sanksi administratif dan Pasal 103 mengenai sanksi pidana.

**b. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Gagal Bayar
(Default) Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang
Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan**

Dalam Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan terdapat penjelasan mengenai *Market Conduct*. *Market Conduct* sendiri adalah suatu bagian dari aturan dan pengawasan terhadap lembaga keuangan yang memiliki fokus pada perilaku penyimpangan dan penyalahgunaan kekuasaan dalam penyertaan informasi yang bertujuan untuk memastikan bahwa lembaga keuangan memberikan pelayanan yang baik dan jujur kepada konsumennya.

Pada Pasal 2 Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 menyebutkan ada beberapa point mengenai prinsip apa saja yang diterapkan pada perlindungan konsumen, yaitu:

- a. Transparansi
- b. Perlakuan yang adil
- c. Keandalan
- d. Kerahasiaan dan keamanan data/informasi konsumen; dan
- e. Penanganan pengaduan serta penyelesaian sengketa konsumen secara sederhana, cepat, dan biaya terjangkau.

Dalam melaksanakan *market conduct* di Indonesia, OJK memperhatikan dua sisi kepentingan, yaitu *supply side* (lembaga keuangan), dan *demand side* (konsumen). OJK mendorong pimpinan lembaga keuangan untuk mengembangkan kultur dalam meningkatkan aspek perlindungan konsumen sebagai suatu etika bisnis dengan menerapkan *market conduct* di institusi yang mereka pimpin.

Sementara dari sisi konsumen, OJK melaksanakan program edukasi untuk meningkatkan literasi masyarakat terhadap produk keuangan. OJK mengadakan

survey terbaru literasi keuangan untuk menunjukkan bahwa literasi keuangan yang diadakan OJK masih tergolong rendah, dan juga variasi produk yang digunakan juga masih sedikit. Hal ini memberikan peringatan bagi OJK mengenai pentingnya program edukasi keuangan agar konsumen juga semakin peduli terhadap risiko yang mungkin akan konsumen hadapi.

Dari sudut pandang konsumen, kejelasan atas informasi yang diberikan oleh Pelaku Usaha Jasa Keuangan merupakan faktor penting bagi konsumen dalam memenuhi kebutuhan dan keinginan mereka pada sektor keuangan, termasuk penjelasan dengan bahasa yang sederhana untuk memudahkan konsumen dalam memahami risiko atas produk dan jasa keuangan.³⁸

Keterbukaan informasi pada peraturan ini ada pada Pasal 3 yang dimana menjelaskan bahwa:

“Pelaku usaha Jasa Keuangan berhak untuk memastikan adanya itikad baik konsumen dan mendapatkan informasi dan/atau dokumen mengenai konsumen yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan.”

Perihal keterbukaan informasi pada peraturan ini juga dilanjutkan pada Pasal 4, Pasal 5, dan Pasal 6.³⁹

³⁸<https://www.ojk.go.id> - Siaran Pers Otoritas Jasa Keuangan No. SP-25/DKNS/OJK/9/2014 diakses tanggal 10 Mei 2018

³⁹ Peraturan OJK No. 1/POJK.7/2013

Pasal 4

- (1) Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyediakan dan/atau menyampaikan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan
- (2) Informasi sebagaimana yang dimaksud pada ayat (1) dituangkan dalam dokumen atau sarana lain yang dapat digunakan sebagai alat bukti
- (3) Informasi sebagaimana yang dimaksud pada ayat (1) wajib:
 - a. Disampaikan pada saat memberikan penjelasan kepada konsumen mengenai hak dan kewajibannya
 - b. Disampaikan pada saat membuat perjanjian dengan konsumen; dan
 - c. Dimuat pada saat disampaikan melalui berbagai media antara lain melalui iklan di media cetak atau elektronik

Pasal 5

Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan informasi yang terkini dan mudah diakses kepada konsumen tentang produk dan/atau layanan

Pasal 6

Penerapan *market conduct* diterapkan secara seimbang antara mengembangkan sektor jasa keuangan dengan pemenuhan hak dan kewajiban konsumen untuk meningkatkan kepercayaan konsumen. Sehubungan dengan hal tersebut, upaya perlindungan konsumen dan/atau masyarakat diarahkan untuk mencapai 2 (dua) tujuan utama. Yang pertama, adalah untuk meningkatkan kepercayaan dari investor dan konsumen dalam setiap aktivitas dan kegiatan usaha di sektor jasa keuangan (*market confidence*) dan yang kedua adalah untuk memberikan peluang dan kesempatan untuk perkembangan bagi pelaku usaha jasa keuangan secara adil, efisien dan transparan dan di sisi lain konsumen memiliki pemahaman hak dan kewajiban dalam berhubungan dengan pelaku usaha jasa keuangan mengenai karakteristik, layanan, dan produk (*level playing field*). Dalam jangka panjang industri keuangan sendiri juga akan mendapatkan manfaat yang positif untuk memacu peningkatan efisiensi sebagai respon dari tuntutan pelayanan yang lebih prima terhadap pelayanan jasa keuangan.⁴⁰

Perlindungan hukum yang diberikan kepada investor pada POJK ini yaitu berupa pemberian fasilitas penyelesaian pengaduan oleh OJK yang dijelaskan pada Pasal 40⁴¹ dan Pasal 41 Peraturan OJK Nomor. 1/POJK.7/2013. Selain pemberian fasilitas penyelesaian pengaduan, OJK juga melakukan pengawasan

-
- (1) Pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan informasi kepada konsumen tentang penerimaan, penundaan atau penolakan permohonan produk dan/atau layanan
 - (2) Dalam hal pelaku usaha jasa keuangan menyampaikan informasi tentang penundaan atau penolakan permohonan produk dan/atau layanan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan alasan penundaan atau penolakannya kecuali diatur lain oleh peraturan perundang-undangan.

⁴⁰ Penjelasan Umum Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan

⁴¹ Pasal 40

- (1) Konsumen bisa menyampaikan pengaduan yang berindikasi sengketa antara pelaku usaha jasa keuangan dengan konsumen kepada OJK; (2) Konsumen dan/atau masyarakat dapat menyampaikan pengaduan yang berindikasi pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan kepada OJK.

terhadap perlindungan konsumen dalam sektor jasa keuangan yang dijelaskan pada Pasal 51 dimana OJK melaksanakan pengawasan pada kepatuhan pelaku usaha jasa keuangan yang bertujuan untuk menerapkan ketentuan perlindungan konsumen. Pengawasan yang diterapkan oleh OJK berupa pengawasan secara langsung dan secara tidak langsung.

c. Perlindungan Hukum Preventif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko

Gagal Bayar (*default*) oleh Emiten

Perlindungan hukum preventif yang ditujukan untuk investor apabila emiten terkendala masalah gagal bayar yaitu dalam bentuk pemeriksaan dan penyidikan yang diberikan oleh OJK melalui Undang-Undang Pasar Modal. Wewenang pemeriksaan oleh OJK dijelaskan dalam pasal 100 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, yang menyebutkan bahwa Bapepam (sekarang OJK) dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya.

Disini UUPM memberikan wewenang OJK sebagai pengawas pasar modal di Indonesia untuk melakukan pemeriksaan terhadap emiten yang diduga melakukan wanprestasi terhadap investor pemegang obligasi. Pemeriksaan ini merupakan salah satu wujud dari pencegahan dan penanganan terhadap dugaan pelanggaran dalam pasar modal.

d. Perlindungan Hukum Represif Bagi Investor Apabila Terjadi Resiko

Gagal Bayar (*default*) oleh Emiten

Pemerintah melalui OJK tidak hanya memberikan perlindungan hukum preventif saja, tetapi juga perlindungan hukum secara represif. Perlindungan hukum represif dijelaskan pada UUP pasal 102 ayat (1) yang menyebutkan bahwa Bapepam (sekarang OJK) mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam. OJK bisa memberikan sanksi terhadap pihak-pihak yang telah memperoleh izin dari OJK khususnya emiten yang melanggar UUPM seperti contohnya melakukan wanprestasi terhadap investor pemegang obligasi.

Perlindungan hukum represif juga diatur pada pasal 111 UUPM. Perlindungan hukum represif tersebut berupa kesempatan kepada investor pemegang obligasi untuk menggugat atau menuntut ganti rugi kepada emiten melalui pengadilan apabila terjadi risiko gagal bayar yang nantinya akan ditentukan oleh putusan hakim.. pada ketentuan pasal 111 UUPM hanya berlaku secara umum, karena dalam hal terjadi risiko gagal bayar obligasi korporasi, gugatan dan tuntutan ganti rugi melalui pengadilan yang diajukan oleh wali amanat.

Wali amanat dapat mengajukan gugatan dan menuntut ganti rugi melalui pengadilan karena proses tersebut merupakan bagian dari kewajiban dan tanggung jawab dari wali amanat sebagai pihak yang mewakili kepentingan investor melalui jalur litigasi.

Perlindungan hukum represif yang berupa sanksi dan gugatan melalui pengadilan merupakan salah satu perlindungan hukum yang cukup terjamin jika suatu waktu emiten melakukan wanprestasi berupa gagal bayar obligasi perusahaan meski cara tersebut tidak sepenuhnya mengembalikan hak-hak investor pemegang obligasi secara utuh. Selain itu, perlindungan hukum lainnya adalah dengan memberikan jaminan khusus yang jelas dan rinci, hal tersebut merupakan bentuk pencegahan yang efektif sesuai dengan ketentuan pasal 1133 ayat (1) KUHPdata, yang menyebutkan bahwa kreditor mempunyai tingkatan piutang lebih tinggi jika memiliki hak istimewa atas piutangnya dari pada kreditor lainnya.

d.1 Penyelesaian Sengketa Alternatif (Non-Litigasi)

Penyelesaian sengketa melalui jalur non-litigasi atau disebut dengan Alternatif Penyelesaian Sengketa (APS) adalah penyelesaian sengketa di luar pengadilan. Penyelesaian sengketa di luar pengadilan ini bersifat tertutup untuk umum (*closed door session*) dan kerahasiaan para pihak terjamin, proses beracara lebih cepat dan efisien. Proses penyelesaian sengketa diluar pengadilan ini menghindari keterlambatan yang diakibatkan prosedural dan administratif sebagaimana beracara dipengadilan umum dan pada jalur non-litigasi ini memiliki *win-win solution*.

Untuk menjamin tercapainya pelaksanaan mekanisme APS, ada beberapa syarat yang merupakan faktor dari kesuksesan upaya alternatif penyelesaian sengketa, yaitu:

- a. Sengketa masih dalam batas wajar

APS akan efektif jika sengketa yang terjadi antara kedua belah pihak masih dalam keadaan yang wajar. Tingkat sengketa yang berada di atas ambang wajar itulah yang sulit untuk diselesaikan dengan metode APS. Sengketa seperti demikian umumnya telah membuat hubungan para pihak sangat buruk, sehingga di antara pihak tersebut tidak ada keinginan untuk menyelesaikan permasalahan secara *win-win solution*. Dalam situasi seperti itu maka sulit untuk menghasilkan suatu keputusan yang dapat diterima oleh kedua belah pihak.

b. Komitmen para pihak

Itikad baik dari para pihak yang bersengketa juga menentukan keberhasilan APS dalam menerima tanggung jawab atas keputusan dari masing-masing para pihak, serta menerima legitimasi dari APS ditentukan dari seberapa besar komitmen dan penerimaan atas proses APS dari para pihak yang bersengketa. Dengan demikian jika para pihak tidak memulai APS dengan adanya itikad baik, maka proses APS akan menjadi sia-sia, tidak produktif dan tidak menghasilkan solusi apapun.

c. Keberlanjutan relasi

Dasar dari penyelesaian melalui APS adalah semangat untuk *win-win solution*. Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan kepentingan di masa yang akan datang, maka pihak-pihak yang bersengketa harus ada keinginan untuk mempertahankan hubungan baik antar kedua belah pihak. Hal inilah yang akan mendorong mereka untuk tidak hanya memikirkan hasil akhir yang

menguntungkan, tetapi juga memikirkan proses cara untuk mencapai tujuan tersebut.⁴²

Alternatif Penyelesaian Sengketa diatur dalam pasal 1 ayat (10) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 yang di mana Alternatif Penyelesaian Sengketa atau beda pendapat melalui prosedur yang disepakati para pihak yakni penyelesaian di luar pengadilan dengan beberapa cara, yakni konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, dan arbitrase.

a) Mediasi

Pengertian mediasi menurut Peraturan Mahkamah Agung Nomor 2 Tahun 2016 tentang Prosedur Mediasi di Pengadilan (perma No. 1 Tahun 2016), sebagai berikut :

“Mediasi adalah cara penyelesaian sengketa melalui proses perundingan untuk memperoleh kesepakatan para pihak dengan dibantu oleh mediator.”

Mediasi merupakan cara penyelesaian sengketa yang atas kesepakatan para pihak yang bersengketa melibatkan pihak ketiga yang netral sebagai mediator dalam rangka mempercepat tercapainya perdamaian. Melalui mediator diyakini akan mampu mengarahkan para pihak menuju perdamaian lebih cepat. Apabila upaya mediasi yang dipilih, memperlihatkan adanya ekseriusan para pihak untuk tetap menyelesaikan sengketa secara damai dan mengindikasikan untuk tetap berhubungan baik dalam bisnis-bisnis selanjutnya. Pasal 3 ayat (6) perma Nomor

⁴² Frans Hendra Winiarta, **Hukum Penyelesaian Sengketa: Arbitrase Nasional Indonesia & Internasional, Cet.1.** Jakarta, Sinar Grafika, 2012. Hlm. 32

1 Tahun 2016 memberi limitasi paling lama 30 (tiga puluh) kepada para pihak untuk melakukan mediasi.⁴³

Karakteristik utama dari sebuah proses mediasi, yaitu:

- 1) Adanya kesepakatan para pihak untuk melibatkan pihak yang netral;
- 2) Mediator berperan sebagai pencegah yang memfasilitasi keinginan para pihak untuk berdamai;
- 3) Para pihak secara bersama menentukan sendiri keputusan yang akan disepakati;
- 4) Mediator dapat mengusulkan tawaran-tawaran penyelesaian sengketa kepada para pihak tanpa ada kewenangan memaksa dan memutuskan;
- 5) Mediator membantu pelaksanaan isi kesepakatan yang dicapai dalam mediasi.

Beberapa prinsip mediasi adalah:

- 1) Bersifat sukarela atau tunduk pada kesepakatan para pihak;
- 2) Pada bidang perdata;
- 3) Sederhana;
- 4) Tertutup dan rahasia;
- 5) Serta bersifat menengahi atau bersifat sebagai fasilitator.⁴⁴

Dalam proses mediasi, seorang mediator memiliki peran:

- 1) Mendekatkan persamaan kepentingan dan meminimalkan perbedaan kepentingan;

⁴³ Candra Irawan, **Aspek Hukum dan Mekanisme Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan**, Bandung, CV Mandar Maju, 2010, hlm. 42.

⁴⁴ Frans Hendra Winarta, *Op. Cit.*, hlm. 16.

- 2) Menciptakan pertemuan yang kondusif, akrab dan terarah (fokus terhadap substansi masalah);
- 3) Tidak memposisikan diri sebagai orang yang memutuskan dan tidak menilai benar atau salah;
- 4) Mengidentifikasi masalah dan kemungkinan solusi yang dapat diterima para pihak;
- 5) Mendokumentasikan kesepakatan yang sudah dihasilkan;
- 6) Turut membantu pelaksanaan akta kompromi yang dihasilkan.⁴⁵

b) Konsiliasi

Konsiliasi merupakan lanjutan dari mediasi. Mediator berubah fungsi menjadi konsiliator. Dalam hal ini konsiliator menjalankan fungsi yang lebih aktif dalam mencari bentuk-bentuk penyelesaian sengketa dan menawarkannya kepada para pihak. Jika para pihak dapat menyetujui, solusi yang dibuat konsiliator akan menjadi sebuah resolusi. Apabila pihak yang bersengketa tidak mampu merumuskan suatu kesepakatan dan pihak ketiga mengajukan usulan jalan keluar dari sengketa, proses ini disebut konsiliasi.⁴⁶

Perbedaan antara konsiliasi dengan mediasi adalah pada peran pihak ketiga (konsiliator) di dalam proses penyelesaian sengketa. Seorang konsiliator lebih bersifat aktif dibandingkan dengan mediator. Tetapi pada prinsipnya, peran konsiliator maupun mediator sama-sama menjadi pihak ketiga yang netral dimana bertujuan untuk mencapai kesepakatan secara damai.⁴⁷

c) Negosiasi

⁴⁵ Candra Irawan, *op.Cit.*, hlm. 44

⁴⁶ Nurnaningsih Amriani, *Op.Cit.*, hlm. 34.

⁴⁷ D.Y Wiyanto, *Op.Cit.*, hlm. 21.

Negosiasi adalah upaya untuk mencapai kesepakatan dengan pihak lain melalui proses interaksi, komunikasi yang dinamis dengan tujuan untuk mendapatkan penyelesaian atau jalan keluar atas suatu masalah yang sedang berlangsung. Negosiasi biasanya dilakukan dalam perkara yang tidak terlalu rumit. Suatu hal yang penting dalam bernegosiasi adalah suatu itikad baik dari para pihak untuk secara bersama-sama duduk dan menyelesaikan⁴⁸.

d) Konsultasi

Konsultasi adalah suatu tindakan yang bersifat perseorangan antara satu pihak tertentu yang disebut klien dengan pihak lain yang memiliki keahlian tertentu yang disebut konsultan untuk mendapatkan nasihat atau pendapat mengenai suatu masalah agar memperoleh jalan keluar.

Konsultasi dipilih sebagai pranata penyelesaian sengketa yang dilakukan oleh satu pihak tidak memiliki keterkaitan secara khusus dengan pihak lawan sengketa. Konsultasi akan dilakukan atas pertimbangan demi kepentingan pribadi bagi pihak tersebut. Keinginan untuk melakukan konsultasi dengan ahli tidak perlu diketahui atau mendapatkan persetujuan pihak lawan sengketa.⁴⁹

e) Arbitrase

Pasal 1 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa menjelaskan bahwa arbitrase, adalah:

“Cara penyelesaian suatu sengketa di luar peradilan umum yang didasarkan pada perjanjian arbitrase yang dibuat secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa.”

Penyelesaian sengketa secara arbitrase digunakan untuk mengantisipasi perselisihan yang mungkin akan terjadi maupun perselisihan yang sedang terjadi

⁴⁸ Frans hendra Winarta, *Op.Cit.*, hlm. 26.

⁴⁹ Candra Irawan, *Op.Cit.*, hlm. 27.

yang tidak dapat diselesaikan secara negosiasi ataupun konsultasi maupun melalui pihak ketiga. Dan juga untuk menghindari penyelesaian sengketa melalui badan peradilan yang selama ini dirasa membutuhkan waktu yang cukup lama.

Objek yang dapat diselesaikan melalui jalur arbitrase diatur dalam Pasal 5 ayat (1) Undang-Undang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa, dikatakan bahwa:

“Sengketa yang dapat diselesaikan melalui arbitrase hanya sengketa dibidang perdagangan dan mengenai hak yang menurut hukum dan peraturan perundang-undangan dikuasai sepenuhnya oleh pihak yang bersengketa.”

Pasal diatas menunjukkan bahwa tidak semua objek sengketa dibidang perdata dapat diselesaikan melalui jalur arbitrase, yang bisa hanya bidang perdata tertentu seperti yang dijelaskan dalam Undang-Undang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa.

Pada praktik pasar modal apabila terjadi sengketa yang mengharuskan untuk diselesaikan melalui arbitrase memiliki Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) yang diatur pada Peraturan Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia Nomor. 04/BAPMI/12.2014 Tentang Peraturan dan Acara Arbitrase. BAPMI dibentuk untuk menyelesaikan sengketa dengan cepat dan ditangani oleh orang-orang yang ahli dalam pasar modal melalui alternative penyelesaian sengketa. BAPMI berwenang untuk menyelesaikan sengketa perdata pasar modal yang para pihaknya telah membuat perjanjian tertulis dan secara tegas menunjuk BAPMI untuk menyelesaikan sengketa tersebut. BAPMI diakui sebagai lembaga penyelesaian sengketa pasar modal yang tercantum pada pasal 3 POJK Nomor.1/POJK.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di Sektor Jasa Keuangan.

Setelah sepakat membawa sengketa pasar modal yang timbul antara para pihak kepada BAPMI, artinya para pihak yang bersengketa tersebut telah setuju untuk menggunakan prosedur-prosedur yang terdapat pada BAPMI. Maka sengketa tersebut diselesaikan dibawah penanganan BAPMI berdasarkan peraturan BAPMI sampai putusan dibacakan.

d.2 Proses Penyelesaian Sengketa Perdata melalui Pengadilan (Litigasi)

Litigasi adalah proses dari penyelesaian sengketa di pengadilan, yang di mana seluruh pihak yang bersengketa saling berhadapan bertemu satu sama lain untuk mempertahankan hak-haknya di depan pengadilan. Hasil akhir dari suatu penyelesaian sengketa melalui litigasi adalah putusan yang menyatakan *wine-lose solution*.⁵⁰

Pada penyelesaian sengketa perdata melalui pengadilan juga dapat disebut dengan hukum acara perdata atau hukum perdata formal, karena mengatur tentang proses penyelesaian perkara melalui pengadilan yang secara formal diakui sah menurut undang-undang. Di sini hukum acara perdata mempertahankan berlakunya hukum perdata agar hak dan kewajiban para pihak diperoleh dan dipenuhi sebagaimana mestinya.⁵¹

Perkara perdata terjadi karena adanya pelanggaran terhadap hak seseorang. Pelanggaran hak seseorang tersebut dapat terjadi karena perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian bagi orang lain, dan juga bisa terjadi karena wanprestasi. Perkara perdata ialah suatu perkara perdata yang terjadi antara satu

⁵⁰ Nurmanisngsih Amriani, **Alternatif Penyelesaian Sengketa Perdata di Pengadilan**, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2012, hlm. 35

⁵¹ Abdulkadir Muhammad, **Hukum Acara Perdata Indonesia**, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2012, hlm. 10

pihak dengan pihak yang lain dalam hubungan keperdataan. Dalam hubungan keperdataan antara pihak-pihak tersebut apabila terjadi sengketa yang tidak bisa diselesaikan oleh para pihak yang sedang berperkara pada umumnya diselesaikan melalui pengadilan.⁵²

Terdapat 2 (dua) tahapan dalam penyelesaian sengketa perdata melalui pengadilan (litigasi), yakni sebagai berikut:

1) Tahap Administratif

Tahap administratif yaitu hal-hal yang berhubungan dengan gugatannya dan yang wajib dilakukan pengadilan negeri sehubungan dengan gugatan penggugat. Tahap administratif, terdiri dari:

- a) Penggugat mendaftarkan gugatan melalui kepala panitera pengganti Pengadilan Negeri yang berwenang dengan membayar uang muka perkara;
- b) Kepala panitera menerima pendaftaran gugatan dan dicatat pada buku register perkara perdata;
- c) Ketua pengadilan negeri setelah membaca berkas gugatan akan menetapkan majelis hakim yang akan memeriksa dan mengadili perkara;
- d) Hakim ketua majelis menetapkan hari sidang pertama dan memberi perintah kepada panitera perkara membuat dan mengirimkan surat panggilan;
- e) Panitera atau jurusita mengirimkan surat panggilan sidang pertama kepada para pihak.

2) Tahap Yudisial

⁵² Sarwono, **Hukum Acara Perdata Teori dan Praktik**, Jakarta, Sinar Grafika, 2011, hlm. 38

Tahap yudisial meliputi pemeriksaan dan tindakan hukum sejak hari pertama sidang sampai dengan putusan hakim. Tahap yudisial terdiri dari:

- a) Pemeriksaan perkara
- b) Proses mediasi antara pihak untuk mengusahakan perdamaian;
- c) Pembacaan gugatan;
- d) Penyampaian jawaban/eksepsi oleh tergugat;
- e) Penyampaian replik oleh penggugat;
- f) Penyampaian duplik oleh tergugat;
- g) Pembuktian oleh penggugat dan tergugat;
- h) Penyampaian kesimpulan penggugat dan tergugat; dan
- i) Pembacaan putusan oleh majelis hakim.⁵³

Perlindungan hukum represif lainnya untuk investor akibat dari emiten yang gagal bayar (*default*) adalah berupa pemberian Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Maksud dan tujuan dari PKPU pada umumnya untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran seluruh atau sebagian utang kepada Kreditor serta dalam PKPU ini dapat memungkinkan debitur untuk meneruskan usahanya meskipun ada kesulitan pembayaran dan untuk menghindari kepailitan⁵⁴. Permohonan PKPU ini dapat diajukan oleh Debitur ataupun oleh Kreditor. Debitur yang mengajukan permohonan PKPU disini harus memiliki lebih dari 1 (satu) kreditor.⁵⁵ Yang berhak untuk mengajukan permohonan PKPU adalah debitur yang tidak dapat atau memperkirakan bahwa ia

⁵³ www.academia.edu/10318176/Praktek_Persidangan_Perdata_PengadilanNegeri diakses pada tanggal 11 mei 2018

⁵⁴ Rahayu Hartini, **Hukum Kepailitan (Cetakan Ketiga)**, Malang: UMM Press, 2012. Hlm. 157.

⁵⁵ Pasal 222 Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

tidak akan dapat melanjutkan pembayaran utang-utangnya yang sudah jatuh tempo dan dapat ditagih.⁵⁶ Jika permohonan PKPU diajukan atas inisiatif debitur sendiri maka disebut dengan permohonan PKPU murni (*voluntary petition*). Dalam hal ini tidak ada pihak yang ditarik ke pengadilan niaga sebagai lawan (termohon). Hanya ada 1 pihak, yakni debitur sebagai pemohon⁵⁷.

Sesuai dengan penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa perlindungan hukum telah dijelaskan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan pada Peraturan OJK Nomor 1/POJK.7/2013. Dalam penyelesaian sengketa pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai macam upaya yang dibagi menjadi jalur litigasi dan jalur non-litigasi. Jalur litigasi melalui pengadilan sementara jalur non-litigasi ada berbagai macam cara seperti, mediasi, konsiliasi, negosiasi, dan arbitrase. Pada kasus di atas, perusahaan tersebut mengajukan sendiri permohonan PKPU kepada pengadilan niaga, karena perusahaan tersebut merasa tidak sanggup untuk membayar utang-utang dan kupon obligasi yang diterbitkannya.

⁵⁶ Rahayu Hartini, *Op.cit*.hlm. 158

⁵⁷ <https://bplawyers.co.id/2017/07/24/skema-pilihan-pengajuan-penundaan-kewajiban-pembayaran-utang-pkpu-yang-perlu-diketahui/> diakses pada 12 Mei 2018

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Keterkaitan antara prinsip transparansi dalam penerbitan obligasi dengan mencegah risiko gagal bayar adalah, sangat berkaitan satu sama lain karena dari prinsip transparansi dapat mencerminkan kesanggupan emiten untuk melakukan pembayaran kupon obligasi kepada para investor. Begitu pula dengan investor, bisa mengetahui bahwa emiten berpotensi untuk gagal bayar atau tidak. Investor dapat mengetahui emiten mengalami atau memiliki risiko gagal bayar dengan cara, membaca dengan seksama prospektus yang diterbitkan oleh emiten secara terbuka kepada investor atau calon investor sekalipun. Keterbukaan informasi tidak hanya dilakukan kepada investor atau calon investor saja tetapi juga kepada OJK dan lembaga pemeringkat efek Indonesia. Keterbukaan informasi kepada OJK berguna untuk menganalisa apakah emiten memiliki risiko gagal bayar atau tidak, OJK dapat menganalisa dan mengawasi emiten dalam melakukan transaksi pada pasar modal khususnya pada obligasi. Lalu, keterbukaan informasi kepada lembaga pemeringkat efek Indonesia adalah sebagai bahan untuk lembaga pemeringkat efek tersebut memberikan *rating* kepada emiten yang gunanya untuk mengetahui dan menentukan harga obligasi sesuai dengan *rating* yang berikan oleh lembaga tersebut. Jadi, keterbukaan informasi

sangat berkaitan karena dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investor atau calon investor dalam melakukan investasi pada obligasi.

2. Perlindungan hukum terhadap investor dalam penerbitan obligasi perusahaan apabila emiten mengalami gagal bayar adalah yang pertama, pada peraturan mengenai keterbukaan fakta material atau informasi oleh emiten menjelaskan keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh emiten penerbit obligasi mengenai kewajiban emiten untuk membuka isi prospektus kepada investor, calon investor maupun kepada lembaga terkait seperti OJK dan lembaga pemeringkat efek di Indonesia. Yang kedua, adalah setelah mengetahui prospektus emiten maka munculah *rating* dari lembaga pemeringkat efek. Disini *rating* dapat menunjukkan *financial condition* emiten penerbit obligasi. Jadi, analisa *rating* sangat penting sebagai upaya perlindungan hukum preventif untuk para investor pada saat membeli atau berinvestasi pada obligasi. Apabila emiten telah mengalami gagal bayar, maka berlaku upaya perlindungan hukum represif untuk investor yang dimana ada 2 (dua) jalur penyelesaian sengketa dengan cara litigasi dan non-litigasi. Pada jalur litigasi, investor dapat melakukan upaya permohonan gugatan kepada pengadilan atas emiten yang gagal bayar sebagai tergugat, dan juga emiten itu sendiri apabila telah menyadari bahwa emiten tidak dapat membayar utang-utang dank upon kepada investor maka emiten dapat melakukan permohonan PKPU sendiri kepada pengadilan sebagai upaya penyelamatan harta para investor. Lalu jalur non-litigasi dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu, konsiliasi, mediasi, negosiasi dan arbitrase.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah penulis uraikan diatas, menghasilkan beberapa saran yang diajukan, sebagai berikut:

1. Investor harus memahami dan mengetahui dampak risiko yang akan dihadapi ketika suatu obligasi yang diterbitkan oleh emiten memiliki *rating* yang tidak baik karena *rating* yang tidak baik tersebut memiliki risiko lebih besar untuk emiten tidak dapat atau terlambat membayar kupon obligasi atas obligasi yang diterbitkan. Investor harus lebih berhati-hati dalam membaca prospektus dan laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi.
2. Bagi emiten, harus memperhatikan kelancaran arus kas yang sangat penting untuk dana pembayaran utang kepada kreditur, karena jika hanya prinsip transparansi saja tidak cukup untuk menjamin emiten tidak melakukan gagal bayar obligasi. Tapi emiten harus memperhatikan bagaimana cara perusahaan mendapatkan kepercayaan yang baik dari investor untuk menerbitkan obligasi yang baru.
3. Saran dari penulis untuk pemerintah yaitu untuk memperbaharui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal terkait prinsip transparansi yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan penerbit efek beserta sanksi yang jelas apabila emiten mengalami kasus gagal bayar.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Amriani, Nurmaningsih. 2012. **Alternatif Penyelesaian Sengketa di Pengadilan**. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Bapepam. Tanpa Tahun. **Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**. Bapepam Online
- Dirdjosisworo, Soedjono. 2008. **Pengantar Ilmu Hukum**. Jakarta: PT Grafindo Persada
- Effendi, Moh Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance* **Teori dan Implementasi**. Jakarta: Salemba Empat
- Erawaty, A.F Elly dan J.S Badudu. 1996. **Kamus Hukum Ekonomi**. Jakarta: Proyek ELIPS
- Fabozzi, Frank, et.al. 2002. *Foundations of Financial Markets and Institutions*. Third Edition. New Jersey, USA: Prentice Hall, Uppler Saddle River
- Fujinama, Tsuguaki “*Enhancing Corporate Governance-IFAC’s Initiatives and the Role of the Accountancy*,” *Good Corporate Governance*, IAI, Buku Dua, Cetakan Pertama, April 2001
- Gie, The Liang. 1982. **Ilmu Politik, Suatu Pembahasan tentang Pengertian, Kedudukan, Lingkup Metodologi**. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Gisymar, Najib A. 1999. **Insider Trading dalam Transaksi Efek**. Bandung: Citra Aditya Bakti
- Hadjon, Philipus M. 1987. **Perlindungan Bagi Rakyat di Indonesia**. Surabaya: PT Bina Ilmu
- Hariyani, Iswi dan R. Sefianto Dibyo Purnomo. 2011. **Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah**. Jakarta: Visi Media
- Harjono, Dhaniswara K.. 2997. **Hukum Penanaman Modal, Tinjauan Terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal**. Jakarta: Raja Grafindo Persada

- Hartini, Rahayu. 2012. **Hukum Kepailitan (Cetakan Ketiga)**. Malang: UMM Press
- Hidayat, Taufik. 2011. **Kamus Populer Istilah Investasi**. Jakarta: Mediakita
- Himawan, Charles. 1980. **The Foreign Investment Process in Indonesia**. Singapura: Gunung Agung
- Ibrahim, Johny. 2008. **Teori dan metodologi Penelitian Hukum Normatif**, Cetakan Keempat. Jakarta: Banyumedia
- Irawan, Candra. 2010. **Aspek Hukum dan Mekanisme Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan**. Bandung: CV Mandar Maju
- Jogiyanto, H.M. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3. Yogyakarta: BPFEE
- Kansil, C.S.T. 2002. **Pengantar Ilmu Hukum**. Jakarta: Balai Pustaka
- Lubis, T. Mulya. 1992. **Hukum dan Ekonomi**. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan
- Marzuki, Peter Mahmud. 2005. **Penelitian Hukum**. Jakarta: Kencana Media Group
- Moechdie, Abi Hurairah dan Haryajid Ramelan. 2012. **Gerbang Pintar Pasar Modal**. Edisi 1. Jakarta: PT Capital Bridge Advisor
- Moeljono, Djokosantoso. 2005. *Good Corporate Culture Sebagai Inti Good Corporate Governance*. Jakarta: Elex Media Computindo
- Muhammad, Abdulkadir. 2012. **Hukum Acara Perdata Indonesia**. Bandung: PT Citra Aditya Bakti
- Muhsin. 2003. **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**. Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret
- Munawir. 2002. **Analisa Laporan Keuangan (Edisi Keempat) Cetakan Ketiga Belas**. Yogyakarta: Liberty
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Prenada Media
- Nasution, Bismar. 2002. **Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Tabloid Ombudsman (Nomor 29 Tahun III Oktober)
- Rahardjo, Satjipto. 2003. **Sisi-sisi Lain Dari Hukum di Indonesia**. Jakarta. Kompas

- Raharjo, Satjipto. 2007. **Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia**. Surabaya: Peradaban
- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. 2015. **Hukum Investasi dan Pasar Modal**. Jakarta: Sinar Grafika
- Safitri, Indra. 1998. **Catatan Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Go Global Book
- Saliman, Abdul R. 2004. **Esensi Hukum Bisnis Indonesia**. Jakarta: Kencana
- Sarwono. 2011. **Hukum Acara Perdata Teori dan Praktik**. Jakarta: Sinar Grafika
- Sastrawijaya, Man Suparman dan Endang. 2003. **Hukum Asuransi**. Bandung: PT. Alumni
- Sembiring, Dr. Sentosa. 2007. **Hukum Investasi**. Bandung: Nuansa Aulia
- Shadily, Hasan dan John M. Echols. 1988. **Kamus Lengkap Inggris-Indonesia**. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Soekanto, Soerjono dan Sri Manudji. 1990. **Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat**. Jakarta: Rajawali Press
- Soekanto, Soerjono. 1986. **Pengantar Penelitian Hukum**, Jakarta: UI Press
- Subekti, R. 1970. **Hukum Perjanjian**, Cetakan Kedua. Jakarta: Pembimbing Masa
- Sudharmono, Johny. 2004. **Be Good Governed Company**. Jakarta: Elex Media Computindo
- Supancana, Ida Bagus Rachmadi. 2006. **Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Susanti, Dyah Ochtorina. 2014. **Penelitian Hukum (Legal Research)**. Jakarta: Sinar Grafika
- Sutedi, Adrian. 2009. **Aspek hukum Obligasi dan Sukuk**. Jakarta: Sinar Grafika
- _____. **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi**, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Tavinayati dan yulia Qamariyanti. 2013. **Hukum Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Sinar Grafika
- Usman Marzuki, et.al. 1999. **Pengetahuan Dasar Pasar Modal**. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter dan IBI

_____, et.al. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: IBI

Valdez, Stephen, et.al. 1997. *An Introduction to Financial Markets*. 2nd Edition. London, U.K: MacMillan Business

Widjaja, Gunawan dan Jono. 2006. **Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal**. Jakarta: Kencana

Wild, John. dkk. 2005. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba

Winiarta, Frans Hendra. 2012. **Hukum Penyelesaian Sengketa: Arbitrase Nasional Indonesia & Internasional (Cetakan 1)**. Jakarta: Sinar Grafika

JURNAL

Kamarga, Rosalina Oktavia. *Tanggung Jawab Penerbit Obligasi Terhadap Investor dalam Hal Gagal Bayar Menurut Ketentuan Hukum Pasar Modal*. E-Journal Graduate Unpar. Vol.1, No.2 2014

Mezak, Meray Hendrik. *Jenis, Metode dan Pendekatan Dalam Penelitian Hukum*. *Law Review: Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan*. Vol. V. No. 3. Maret 2006.

INTERNET

<http://investorpialang.com/read-news-1-11-56-berlian-laju-tanker-gagal-bayar.investor.pialang> diakses pada 11 Desember 2017

<http://market.bisnis.com/read/20170505/92/651215/2017-potensi-penerbitan-obligasi-tembus-rp130-triliun> diakses pada 19 November 2017

<http://market.bisnis.com/read/20170815/92/681371/gagal-bayar-peringkat-bima-multi-finance-diturunkan-jadi-idd> diakses pada 19 November 2017

<http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data> diakses pada 19 November 2017

<http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=SiaranPers/2017-08-11-BIMF-id.pdf> diakses pada 19 November 2017

<https://bplawyers.co.id/2017/07/24/skema-pilihan-pengajuan-penundaan-kewajiban-pembayaran-utang-pkpu-yang-perlu-diketahui/> diakses pada 12 Mei 2018

PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64)

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 67

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106)

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Peraturan OJK Nomor 29/POJK.04/2016 Tentang Laporan Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan

Peraturan OJK Nomor 51/POJK.04/2015 Tentang Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di Sektor Jasa Keuangan